

**YATIRIM HİZMET VE FAALİYETLERİ BAĞLAMINDA
YATIRIMCININ TÜKETİCİ OLARAK KORUNMASI**

**İhsan Doğramacı Bilkent Üniversitesi
Ekonomi ve Sosyal Bilimler Enstitüsü**

HATİCE EBRU TÖREMİŞ

**Özel Hukuk Disiplininde Doktora
Derecesi Kazanma Yükümlülüklerinin Parçasıdır.**

**HUKUK FAKÜLTESİ
İHSAN DOĞRAMACI BİLKENT ÜNİVERSİTESİ
ANKARA Ocak 2021**

Q114

The following

Page 10

Y

.....

1

.....

.....

ÖZET

YATIRIM HİZMET VE FAALİYETLERİ BAĞLAMINDA YATIRIMCININ TÜKETİCİ OLARAK KORUNMASI

Töremiş, Hatice Ebru
Doktora, Özel Hukuk Programı
Tez Danışmanı: Prof. Dr. Zühtü Aytaç
Ocak, 2021

Bu çalışmanın amacı, yatırım hizmet ve faaliyetlerinden yararlanan yatırımcıların 7/11/2013 tarihli ve 6502 sayılı Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun kapsamında “tüketici” sayılabiliş sayılamayacağını, tüketici sayılabilen yatırımcıların ise tüketici mevzuatının hangi korumalarından ne ölçüde yararlanabileceğinin tartışılmasıdır.

Bu bağlamda, öncelikle sermaye piyasası mevzuatının yatırımcıların korunmasına ilişkin mekanizmaları ve bunların eksik yönleri tespit edilmiş, daha sonra müşteri sınıflandırmaları esas alınarak, profesyonel ve genel müşteri sınıflarına giren hangi yatırımcıların tüketici sayılabileceği ortaya konulmuştur. Bunu müteakip yatırım hizmet ve faaliyetinden yararlanan ve tüketici sıfatını haiz olabileceği tespit edilen kişilere, tüketici mevzuatının hangi düzenlemelerinin ne ölçüde uygulanabilir olduğunun ortaya konulmasına çalışılmıştır. Bu kapsamda, haksız şartlara, ayıplı hizmet ve ayıplı hizmetten sorumluluğa, finansal hizmetlere ilişkin mesafeli sözleşmelere, ticari reklam ve ilanlara ve tüketici mahkemeleri ile tüketici hakem heyetlerinin görev alanına ilişkin düzenlemelerin yatırım hizmet ve faaliyetleri bağlamında tüketici sayılabilen yatırımcılara uygulanmasına ilişkin tespit ve değerlendirmelerde bulunulmuştur.

Anahtar kelimeler: Yatırım hizmet ve faaliyetleri, yatırımcı, tüketici, haksız şart, finansal hizmetlere ilişkin mesafeli sözleşme, tüketici mahkemelerinin görev alanı.

ABSTRACT

PROTECTION OF INVESTOR AS A CONSUMER IN TERMS OF INVESTMENT SERVICES AND ACTIVITIES

Töremiş, Hatice Ebru

Phd, Private Law Program

Supervisor: Prof. Dr. Zühtü AYTAÇ

January, 2021

The primary objective of this research is to review whether the investors that make use of investment services and activities can be considered “consumers” under the Law No. 6502 on Consumer Protection, dated November 7, 2013 or not; while discussing the extent of protection for the investors that are considered consumers.

Within this context, firstly, the mechanisms provided by the capital market regulations on the protection of the investors’ rights are examined, and the weakness of them, which are ineffective to protect the investors’ rights, is identified. Secondly, it is revealed that which investors can be considered consumers among investors that are classified as professional and general according to customer classifications. Finally, the extent to which the consumer protection regulations are able to be applicable to the users of the investment services and activities once regarded as consumer, are put forward. Within this context, for the investors that can be considered consumers, assessments related to applications of regulations on the unfair terms, the defective services and the responsibility for defective services, the distance contracts on financial services, the commercial advertisements and announcements, and the jurisdiction of the consumer courts and the consumer arbitration committee are given.

Key words: Investment services and activities, investor, consumer, unfair terms, distance contracts on financial services, jurisdiction of consumer courts.

İÇİNDEKİLER

ÖZET	1
ABSTRACT.....	2
İÇİNDEKİLER	3
KISALTMALAR	10
GİRİŞ	14
BİRİNCİ BÖLÜM: YATIRIM HİZMET VE FAALİYETLERİNİN TANITILMASI VE BU FAALİYETLERDEN YARARLANAN YATIRIMCININ SERMAYE PİYASASI MEVZUATI KAPSAMINDA KORUNMASI.....	18
I. YATIRIM HİZMET VE FAALİYETLERİNİN TANITILMASI	18
A. Yatırım Hizmet ve Faaliyetlerine İlişkin Kavramsal Çerçeve	18
1. Sermaye piyasaları, borsalar, teşkilatlanmış diğer pazar yerleri ve tezgaahüstü piyasalar	18
2. Sermaye piyasası kurumları	25
a. Genel olarak	25
b. Yatırım kuruluşları	28
c. Portföy yönetim şirketleri	34
d. Kolektif yatırım kuruluşları.....	36
3. Sermaye Piyasası Araçları	37
a. Tanımı	37
b. Mal olarak sermaye piyasası araçları	43
i. Kaydi sermaye piyasası araçlarının mal olma niteliği	43
ii. Kaydileştirilmemiş sermaye piyasası araçlarının mal olma niteliği	50
4. Yatırımcı	51
B. Yatırım Hizmet ve Faaliyetlerine İlişkin Hukuki Çerçeve	54
1. Sermaye Piyasası Kanunu	54
2. Yatırım hizmet ve faaliyetlerine ilişkin ikincil mevzuat.....	56
3. Genel hükümler.....	60
C. Yatırım Hizmet ve Faaliyetleri.....	64
1. Aracılık faaliyeti	65
a. Genel olarak	65
b. Alım satım aracılığı faaliyeti.....	67
c. Halka arza aracılık.....	73

i. Tanımı ve türleri.....	73
ii. Halka arza aracılık faaliyeti yürütmeye yetkili kuruluşlar	76
iii. Halka arza aracılık faaliyetinin kapsadığı hizmetler	76
2. Bireysel portföy yöneticiliği faaliyeti	80
3. Kolektif portföy yöneticiliği faaliyeti	81
4. Yatırım danışmanlığı faaliyeti	83
5. Saklama faaliyeti.....	84
6. Çok taraflı alım satım sistemlerinin, borsa dışı diğer teşkilatlanmış piyasaların işletilmesi.....	88
D. Yan Hizmetler	89
II. YATIRIM HİZMET VE FAALİYETLERİNDEN YARARLANAN YATIRIMCILARIN SERMAYE PİYASASI MEVZUATI KAPSAMINDA KORUNMASI	91
A. Genel Olarak Sermaye Piyasalarında Yatırımcıyı Korumaya Yönelik Düzenleme Yaklaşımları.....	91
B. Yatırım Hizmet ve Faaliyetlerinden Yararlanan Yatırımcıların Korunmasına İlişkin Düzenlemeler	95
1. Yatırım kuruluşlarının tabi oldukları iş kuralları	95
a. Genel olarak	95
b. Çerçeve sözleşme akdetme yükümlülüğü	97
c. Müşteri emrini en iyi şekilde gerçekleştirme yükümlülüğü.....	100
d. Özen ve sadakat borcu çerçevesinde hareket etme yükümlülüğü	102
e. Basiretli bir tacir gibi davranma, işin gerektirdiği mesleki dikkat ve özeni gösterme, bu kapsamda gerekli önlemleri alma yükümlülüğü	105
f. Faaliyetlerini sürdürmeleri için sahip oldukları kaynakları etkin bir biçimde kullanma yükümlülüğü.....	107
g. Bilgilendirme, açıklama ve şeffaflığı sağlama yükümlülüğü	108
2. Uygunluk testi	112
3. Yerindelik testi	115
4. Yatırım kuruluşlarının müşteri varlıkları üzerinde yetkisiz şekilde tasarruf etmelerini önlemeye yönelik düzenlemeler	117
5. Yatırım kuruluşlarının mali durumlarına ilişkin düzenlemeler.....	120
6. Yatırımcı tazmin mekanizmaları.....	123
a. Genel olarak	123
b. Tazminin kapsamına ilişkin düzenlemeler.....	125
7. Tedrici tasfiyeye ilişkin düzenlemeler	127

8. Alternatif uyumsuzluk çözüm yöntemlerine ilişkin düzenlemeler	129
9. İç denetim ve kontrol mekanizmalarına ilişkin düzenlemeler	131
10. Yatırım danışmanlığı ve portföy yönetimi özelinde öngörülen diğer korumalar	133
C. Sermaye Piyasası Mevzuatı ile Yatırımcılara Sağlanan Korumaların Eksik Yönlerinin Tespiti	137
İKİNCİ BÖLÜM: YATIRIM HİZMET VE FAALİYETLERİNDEN YARARLANAN YATIRIMCILARIN KORUNMASINA İLİŞKİN YENİ YAKLAŞIMLAR IŞIĞINDA YATIRIMCILARIN TÜKETİCİ NİTELİĞİ	
.....	146
I. YATIRIM HİZMET VE FAALİYETLERİNE İLİŞKİN DÜZENLEMELERİN GÖZDEN GEÇİRİLMESİNDE 2008 FİNANSAL KRİZİNİN ETKİSİ VE ULUSLARARASI DÜZENLEMELERE YANSIMASI....	
.....	146
A. Genel Olarak	146
B. AB Düzenlemelerinde Krizin Yansımaları	148
C. ABD Düzenlemelerinde Krizin Yansımaları	153
II. FİNANSAL KRİZİN ARDINDAN YATIRIMCININ KORUNMASINA İLİŞKİN OLARAK GÜNDEME GELEN YENİ MODEL ARAYIŞLARI.....	
A. Genel Olarak	155
B. Davranışsal Finans Çerçevesinde Yatırımcının Korunması Yaklaşımı ...	155
C. Yatırımcının Korunmasının Finansal Tüketicinin Korunması Kapsamında Ele Alınması Yaklaşımı	160
III. YATIRIMCININ TÜKETİCİ OLARAK NİTELENDİRİLEBİLİRLİĞİ SORUNUNUN ORTAYA ÇIKIŞI	
.....	161
IV. YATIRIMCININ KORUNMASINDA TÜKETİCİ HUKUKU ODAKLI YAKLAŞIMIN TÜRK MEVZUATINA YANSIMASI.....	
.....	164
A. Finansal Tüketici Kavramının Kullanılmaya Başlanması ve Finansal Tüketicie İlişkin Eylem Planları	164
B. Finansal Hizmetlere İlişkin Mesafeli Sözleşmelerle İlgili Düzenlemeler	167
V. YATIRIM HİZMET VE FAALİYETLERİNDEN YARARLANAN YATIRIMCILARIN TÜKETİCİ SIFATININ DEĞERLENDİRİLMESİ	
A. TKHK Uyarınca Tüketici Kavramı.....	169
1. TKHK'nın kapsamı ve tüketici işlemleri	169
2. TKHK kapsamında "tüketici"	173
a. Tüketici tanımı ve unsurları	173
b. Tüzel kişilerin tüketici vasfı.....	182
i. Tüzel kişilerin tüketici tanımının kapsamına girmesi	182

ii. Özel hukuk tüzel kişilerinin tüketici vasfı	183
iii. Kamu hukuku tüzel kişilerinin tüketici vasfı	194
c. Adi ortaklıkta ve gizli ortaklıkta tüketici vasfı	195
B. Yatırım Hizmet ve Faaliyetleri Bağlamında Yatırımcıların Tüketici Sıfatı...	198
1. Genel olarak	198
2. Yatırım hizmet ve faaliyetinden yararlanmak suretiyle sermaye piyasalarında üçüncü kişilerle yapılan işlemlerde yatırımcıların tüketici sıfatı.	199
3. Yatırım hizmet ve faaliyetinden yararlanan yatırımcıların tüketici sıfatı ..	202
a. Yatırımcıların tüketici sıfatını tayin etmede müşteri sınıflandırmasının rolü	202
i. Müşteri sınıflandırması kuralları.....	202
ii. Yatırımcıların tüketici sıfatının müşteri sınıflandırması kurallarından yararlanılarak tayin edilmesi.....	209
b. Profesyonel müşterilerin tüketici sıfatı	214
c. Genel müşterilerin tüketici sıfatı.....	223
4. Yatırım hizmet ve faaliyetlerinin türleri bakımından yatırımcının tüketici sıfatının değerlendirilmesi.....	226
a. Genel olarak	226
b. Aracılık faaliyetleri bakımından	226
i. Alım satım aracılığı bakımından.....	226
ii. Halka arza aracılık bakımından.....	231
c. Yatırım danışmanlığı faaliyeti bakımından.....	239
d. Portföy yöneticiliği faaliyeti bakımından.....	244
e. Saklama faaliyeti bakımından	250
f. Çok taraflı alım satım sistemlerinin ve borsa dışı diğer teşkilatlanmış pazar yerlerinin işletilmesi bakımından	256
5. Konuya ilişkin Yargıtay kararları	258
a. Genel olarak	258
b. Yargıtay.11. Hukuk. Dairesi'nin 23.6.2016 tarih ve E. 2016/90, K. 2016/6987 sayılı kararı.....	259
c. Yargıtay.11. Hukuk Dairesi'nin 8.3.2017 tarihli ve E. 2017/692, K. 2017/1363 sayılı, 22.6.2017 tarihli ve E. 2017/2141, K. 2017/4020 sayılı ve 12.6.2018 tarih ve E. 2016/13442, K.2018/4450 sayılı kararları	262

d. Yargıtay Hukuk Genel Kurulu'nun 16.5.2018 tarih ve E.2017/22, K.2018/1102 sayılı kararı.....	265
C. Yatırım Hizmet ve Faaliyetleri Benzeri Bir Faaliyet Olarak Kitle Fonlaması Bağlamında Yatırımcıların Tüketici Sıfatı	274
1. Kitle fonlamasına ilişkin hukuki çerçeve.....	274
2. Kitle fonlama platformları aracılığıyla yatırım yapan kişilerin tüketici sıfatı.....	276
ÜÇÜNCÜ BÖLÜM: TÜKETİCİ HUKUKUNUN YATIRIM HİZMET VE FAALİYETLERİNDEN YARARLANAN YATIRIMCILARA UYGULANABİLİRLİĞİ.....	284
I. TKHK ve SPKn'nİN AMAÇLARI YÖNÜNDEN KARŞILAŞTIRILMASI ..	284
A. TKHK'nın Amacı.....	284
B. SPKn'nin Amacı	286
C. Amaçları Bağlamında TKHK ve SPKn'nin Düzenleme Farklılığı.....	287
II. SERMAYE PİYASASI MEVZUATI DÜZENLEMELERİNİN SERMAYE PİYASASI KURUMU İLE MÜŞTERİSİ ARASINDAKİ ÖZEL HUKUK UYUŞMAZLIKLARINA DOĞRUDAN UYGULANABİLİRLİĞİ	289
III. TKHK'NIN YATIRIM HİZMET VE FAALİYETLERİ BAĞLAMINDA UYGULAMA ALANI BULABİLECEK HÜKÜMLERİ	298
A. Haksız Şartlara İlişkin Düzenlemelerin Yatırım Hizmet ve Faaliyetleri Bağlamında Uygulanabilirliği.....	298
1. Genel olarak genel işlem koşulları ve haksız şartlar	298
2. Genel işlem koşulları ve haksız şartların denetlenmesi	301
3. Haksız şartların yaptırımı.....	308
4. Genel işlem koşulları ve haksız şartlar ile çerçeve sözleşme ilişkisi ...	309
a. Çerçeve sözleşme hükümlerinin genel işlem şartı kapsamında değerlendirilmesi.....	309
b. Haksız şart olarak değerlendirilemeyecek çerçeve sözleşme hükümleri	317
B. Ayıplı Hizmet ve Ayıplı Hizmetten Sorumluluğa İlişkin Hükümlerin Yatırım Hizmet ve Faaliyetleri Bağlamında Uygulanabilirliği.....	322
1. Ayıplı hizmet kavramı	322
2. Yatırım hizmet ve faaliyetlerinde ayıptan sorumluluk	324
a. Yatırım hizmet ve faaliyetlerinin sunulmasında ayıp kavramı	324
b. Ayıplı yatırım hizmet ve faaliyetinden yararlanan tüketicinin hakları ..	327
i. Tüketicinin seçimlik hakları.....	327

ii. Yatırım hizmet ve faaliyetlerinin ayıplı ifası halinde sözleşmeden dönme hakkının kullanılabilirliği	330
c. Ayıplı yatırım hizmet ve faaliyetinden doğan sorumluluğun tabi olduğu zamanaşımı süresi	335
C. Finansal Hizmetlere İlişkin Düzenlemelerin Yatırım Hizmet ve Faaliyetleri Bağlamında Uygulanabilirliği	336
1. Finansal hizmetlere ilişkin mesafeli sözleşme kavramı	336
2. Finansal hizmetlere ilişkin mesafeli sözleşme kapsamına giren yatırım hizmet ve faaliyetlerinin belirlenmesi	338
3. Sermaye piyasası aracı olma nitelikleri tartışmalı olan kripto varlıkların alım satımına ilişkin mesafeli finansal sözleşmelerin durumu	342
4. Mesafeli finansal sözleşmelere ilişkin düzenlemelerin yatırım hizmet ve faaliyetlerine uygulanabilirliği	351
a. Bilgilendirme yükümlülüklerine ilişkin düzenlemelerin uygulanabilirliği	351
b. Cayma hakkına ilişkin düzenlemelerin uygulanabilirliği	357
i. Cayma hakkı kullanımına ilişkin tüketici mevzuatı düzenlemeleri	357
ii. Cayma hakkının kullanılmayacağı sözleşmelerin yatırım hizmet ve faaliyetleri bağlamında akdedilen sözleşmeler kapsamında değerlendirilmesi	360
D. Ticari Reklam ve İlanlara İlişkin Düzenlemelerin Yatırım Hizmet ve Faaliyetleri Bağlamında Uygulanabilirliği	363
1. Ticari reklam ve ilanlara ilişkin tüketici mevzuatı düzenlemeleri	363
2. Ticari reklam ve ilanlara ilişkin tüketici mevzuatı düzenlemelerinin yatırım hizmet ve faaliyetlerine uygulanabilirliği	365
3. Aldatıcı reklam yoluyla pazarlanan yatırım hizmet ve faaliyetlerine karşı tüketicinin BK ve TTK uyarınca korunması	371
4. Aldatıcı reklam yoluyla pazarlanan yatırım hizmet ve faaliyetlerine karşı tüketicinin idari denetim mekanizması ile korunması	377
E. Uyuşmazlıkların Çözümüne İlişkin Düzenlemelerin Yatırım Hizmet ve Faaliyetleri Bağlamında Uygulanabilirliği	378
1. Tüketici mahkemelerinin ve tüketici hakem heyetlerinin görev alanına ilişkin düzenlemeler	378
a. Tüketici mahkemelerinin görev alanı	378
b. Tüketici hakem heyetlerinin görev alanı	382
2. Alternatif uyuşmazlık çözüm yöntemleri ve tüketici işlemlerinden doğan uyuşmazlıklarda uygulanabilirliği	385

a. Genel olarak alternatif uyuşmazlık çözüm yöntemlerinin uygulanabilirliği	385
b. Dava şartı arabuluculuğun uygulanabilirliği.....	387
3. Yatırım hizmet ve faaliyetlerinden doğan uyuşmazlıklarda tüketici mevzuatının uyuşmazlık çözümüne ilişkin düzenlemelerinin uygulanabilirliği	391
SONUÇ	396
KAYNAKÇA.....	408



KISALTMALAR

AAD	: Avrupa Birliği Adalet Divanı
A.Ş.	: Anonim şirket
AÜHFD	: Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi
AT	: Avrupa Topluluğu
BATİDER	: Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi
BBB	: Better Business Bureaus
BDDK	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
BK	: 11.1.2011 tarihli ve 6098 sayılı Türk Borçlar Kanunu
Bknz.	: Bakınız.
Borsa İstanbul/BİAŞ	: Borsa İstanbul Anonim Şirketi
C.	: Cilt
CBBB	: The Council of Better Business Bureaus
CFPB	: Consumer Financial Protection Bureau
com	: commercial
DFS	: Department of Financial Services
Dr.	: Doktor
E.	: Esas
EC	: European Community
EEC	: European Economy Community
ERCL	: European Review of Contract Law
ESMA	: European Securities and Markets Authority
ESPKn	: 28.7.1981 tarihli ve 2499 sayılı mülga SPKn

ETKHK : 23.2.1995 tarihli ve 4077 sayılı mülga Tüketicinin Korunması
Hakkında Kanun

f. : Fıkra

FSMA : Financial Services and Markets Act

FTKGG : Finansal Tüketicinin Korunması Görev Gücü

HAAO : Halka Açık Anonim Ortaklık

HD : Hukuk Dairesi

HFT : High Frequency Trading

HGK : Hukuk Genel Kurulu

HMK : 12.1.2011 tarihli ve 6100 sayılı Hukuk Muhakemeleri Kanunu

http : Hyper Text Transfer Protocol

HUAK : 7.6.2012 tarihli ve 6325 sayılı Hukuk Uyuşmazlıklarında
Arabuluculuk Kanunu

IOSCO : International Organization of Securities Commissions

ISD : Investment Services Directive

IMF : International Monetary Fund

ISIN : International Securities Identification Number

ISO : International Organization for Standardization

ISSN : International Standart Serial Number

İAB : İstanbul Altın Borsası

İMKB : İstanbul Menkul Kıymetler Borsası

İÜHFİM : İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası

Gov : Government

K. : Karar

KAS	: Kaldıraçlı alım satım
KHK	: Kanun Hükmünde Kararname
md.	: Madde
MiFID1	: Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004 on Markets in Financial Instruments
MiFID2	: Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014 on Markets in Financial Instruments
MiFIR	: Markets in Financial Instruments Regulation
MK	: 22.11.2001 tarihli ve 4721 sayılı Türk Medeni Kanunu
MKK	: Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş.
NASDAQ	: National Association of Securities Dealers Automated Quotations
No.	: Number
NYSE	: New York Stock Exchange
OJ	: Official Journal
OTC	: Over The Counter
OTF	: Organized Trading Facilities
PRIPs	: Packaged Retail Investor Products
Prof.	: Profesör
RG.	: Resmi Gazete
s.	: Sayfa
S.	: Sayı
SEC	: Securities and Exchange Commission
SIPC	: Securities Investor Protection Corporation
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu

SPKn	: 6.12.2012 tarihli ve 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu
Takasbank	: Borsa İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş.
TBB	: Türkiye Barolar Birliği
TCK	: 26.9.2004 tarihli ve 5237 sayılı Türk Ceza Kanunu
TFM	: Ticaret ve Fikri Mülkiyet Hukuku Dergisi
TKHK	: 7.11.2013 tarihli ve 6502 sayılı Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun
TL	: Türk Lirası
tr.	: Türkiye
TTK	: 13.1.2011 tarihli ve 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu
TSPB	: Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği
UCITS	: The Undertakings for the Collective Investment in Transferable Securities.
US	: United States
v.	: versus
vd.	: ve devamı
v.d.	: ve diğerleri
VOBAŞ	: Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası Anonim Şirketi
Vol.	: Volume
YTM	: Yatırımcı Tazmin Merkezi
WP	: Working Paper
www	: World Wide Web

GİRİŞ

Sermaye piyasalarında karşılaşılan bilgi asimetrisi, ürün çeşitliliği ve karmaşıklığı, çoğu zaman bu piyasanın yatırımcılarının sözleşmeleri adil müzakere şartlarında akdedememeleri ve sözleşmenin ifası sırasında edimleri doğru analiz edememeleri sonucunu doğurabilmektedir. Özellikle tezgahüstü (borsa dışı) işlemlerin, türev araçların ve kripto varlıkların son dönemdeki görece piyasa hâkimiyeti yatırımcı korumalarının önemini daha da artırmaktadır.

Bu önemin farkındalığıyla, yatırımcıların sermaye piyasası mevzuatı kapsamında korunmasına yönelik düzenlemeler ve bu düzenlemeleri konu alan akademik çalışmalar her dönem yapılagelmekle birlikte, bu çalışmalar genelde sermaye piyasası hukukunun koruma mekanizmaları ile sınırlı tutulmaktadır. Bu kapsamda, birincil piyasa yatırımcısı bakımından kamuyu aydınlatma düzenlemeleri, ikincil piyasa yatırımcısı bakımından ise piyasanın işleyişine ilişkin aksaklıkları giderici mekanizmalar irdelenmektedir. Buna karşın, yatırım hizmet ve faaliyetlerinin tüketicisi konumundaki yatırımcıların hukuki anlamda tüketici olup olmadıkları ve dolayısıyla tüketici hukukunun koruma mekanizmalarından faydalanabilip faydalanamayacakları yahut ne ölçüde faydalanabileceklerinin irdelenmesi ise çoğu kez ihmal edilmektedir. Dolayısıyla, sermaye piyasası mevzuatı ile tüketici mevzuatının düzenleme ve yaptırımlarının aynı teknede yoğurulması ile ortaya çıkacak sonuçların değerlendirilmesi, henüz bâkir denilebilecek bir alanda kalmaktadır.

İşbu tez çalışması ile yatırım hizmet ve faaliyetleri bağlamında sermaye piyasası yatırımcısının, bu sıfatının dışında/yanında tüketici sıfatını da haiz olup olmadığı sorunsalı temelinde, yatırım hizmet ve faaliyetlerinden yararlanan kişilerin

sermaye piyasası mevzuatı dışında ne şekilde ve kapsamda bir korumayı haiz olduklarının tespiti amaçlanmıştır.

Konunun sınırlarının belirlenmesi amacıyla hemen belirtilmelidir ki, tezde yatırım kuruluşları ve portföy yönetim şirketleri ile müşterileri arasında yatırım hizmet ve faaliyetleri bağlamında akdedilen sözleşmeler kapsamında yatırımcıların tüketici sayılabiliş ve sayılamayacakları ve sayılmaları halinde tüketici mevzuatı hükümlerinin, nitelikleri itibarıyla bu sözleşmelere ne kapsamda uygulanabilir olduğu irdelenmiştir. Buna karşın, yatırım hizmet ve faaliyetinden yararlanmak suretiyle sermaye piyasalarında üçüncü kişiler ile yapılan işlemler inceleme konusunun kapsamı dışında bırakılmıştır. Bu nedenle, yatırım hizmet ve faaliyetinden yararlanmak suretiyle sermaye piyasalarında yapılan işlemlerdeki tüketici sıfatı, örneğin müşterinin aracılık hizmetini alması suretiyle taraf olduğu borsada pay alım satımı sözleşmesindeki tüketici sıfatı, derinlemesine irdelenmemiş; gerek görüldükçe, ilgili husustaki görüşlerimizin paylaşılmasıyla yetinilmiştir.

Tezin birinci bölümünde, yatırım hizmet ve faaliyetlerinin tanıtılmasına ve bu faaliyetlerden yararlanan yatırımcının sermaye piyasası mevzuatı kapsamında korunmasına ilişkin açıklamalarda bulunulmuştur. Bu kapsamda öncelikle yatırım hizmet ve faaliyetlerine ilişkin kavramsal ve hukuki çerçeve ortaya konulmuş, daha sonra yatırım hizmet ve faaliyetlerinden yararlanan yatırımcıların sermaye piyasası mevzuatı kapsamında korunmasına ilişkin düzenlemeler ile bu düzenlemelerin yatırımcıların zararlarının tazmini noktasında eksik kalan yanları tespit edilmiştir.

Tezin “Yatırım Hizmet Ve Faaliyetlerinden Yararlanan Yatırımcıların Korunmasına İlişkin Yeni Yaklaşımlar Işığında Yatırımcıların Tüketici Niteliği” başlıklı ikinci bölümü altında ise öncelikle ülkemizde ve dünyada, yatırım hizmet ve

faaliyetlerine ilişkin düzenlemelerin gözden geçirilmesinde 2008 finansal krizinin etkileri ve yatırımcının korunmasında tüketici hukuku odaklı yaklaşımın kriz sonrası düzenlemelere yansımaları incelemiştir. Daha sonra TKHK kapsamında yatırım hizmet ve faaliyetlerinden yararlanan yatırımcıların tüketici sıfatını haiz olup olmadıkları irdelenmiştir. Bu değerlendirme yapılırken, bugüne kadar yapılagelmiş değerlendirmelerin temelini teşkil eden gerçek kişi-tüzel kişi ya da TTK md. 3 ve 19 kapsamında ticari iş niteliğini haiz olma gibi kıstaslar yerine, SPKn'nin ikincil düzenlemelerin uygulanmasını genel hükümlerin önüne koyan 2 nci maddesinin ikinci fıkrası da nazara alınarak, yatırım hizmet ve faaliyetlerine ilişkin ikincil mevzuat düzenlemelerinden ve bu kapsamda olmak üzere müşteri sınıflandırmalarından hareket edilmiştir. Bu çerçevede, genel veya profesyonel müşteri sınıflarında yer alan kişilerin her bir yatırım hizmet ve faaliyeti bakımından ayrı ayrı hangi gerekçelerle tüketici sayılabiliş sayılamayacağı ortaya konulmuştur. Konuya ilişkin Yargıtay kararları da irdelendikten sonra bölüm, yatırım hizmet ve faaliyeti benzeri bir faaliyet olarak kitle fonlamasından yararlanan yatırımcıların tüketici mevzuatı karşısındaki konumu incelenerek tamamlanmıştır.

Nihayet tezin “Tüketici Hukukunun Yatırım Hizmet Ve Faaliyetlerinden Yararlanan Yatırımcılara Uygulanabilirliği” başlıklı üçüncü bölümünde ise, yatırım hizmet ve faaliyetlerinden yararlanan ve tüketici sıfatını haiz olabileceği tespit edilen kişilere, tüketici hukukunun hangi düzenlemelerinin ne ölçüde uygulanabilir olduğunun ortaya konulmasına çalışılmıştır. Bu bağlamda, önce sermaye piyasası mevzuatı düzenlemelerinin yetkili kuruluş ile müşterisi arasındaki özel hukuk uyumsuzluklarına doğrudan uygulanabilirliği irdelenmiş, daha sonra TKHK'nın yatırım hizmet ve faaliyetleri bağlamında uygulama alanı bulabilecek hükümleri tek

tek incelenmiştir. Bu kapsamda olmak üzere, haksız şartlara, ayıplı hizmet ve ayıplı hizmetten sorumluluğa, finansal hizmetlere ilişkin mesafeli sözleşmelere, ticari reklam ve ilanlara ve tüketici mahkemeleri ile tüketici hakem heyetlerinin görev alanına ilişkin düzenlemelerin yatırım hizmet ve faaliyetleri bağlamında tüketici sayılabilen yatırımcılara uygulanmasına ilişkin tespit ve değerlendirmelerde bulunulmuştur.

Sonuç bölümünde ise, tezde inceleme konusu yapılan konulara ve tartışmalı hususlara ilişkin olarak katıldığımız görüşler ile vardığımız sonuçlar ana hatları ile özetlenmeye çalışılmıştır.



BİRİNCİ BÖLÜM:

YATIRIM HİZMET VE FAALİYETLERİNİN TANITILMASI VE BU FAALİYETLERDEN YARARLANAN YATIRIMCININ SERMAYE PİYASASI MEVZUATI KAPSAMINDA KORUNMASI

I. YATIRIM HİZMET VE FAALİYETLERİNİN TANITILMASI

A. Yatırım Hizmet ve Faaliyetlerine İlişkin Kavramsal Çerçeve

1. Sermaye piyasaları, borsalar, teşkilatlanmış diğer pazar yerleri ve tezgahüstü piyasalar

Sermaye piyasası kavramı, bu tamlamayı oluşturan kelimelerin birel anlamlarından öte bir içeriği haizse de, arz ve talebin karşılaştığı yeri ifade eden “piyasa” ve kişilerin para ile ölçülebilen varlığından, mal ve hizmet üretme ve bundan bir artırım sağlama amacıyla ayrılabilen, el değiştirebilen bölümün tutarını ifade eden “sermaye”¹ kavramından tümüyle soyut değildir.

Sermaye piyasaları bakımından mevzu bahis edilen sermaye kavramı, daha ziyade, orta, uzun ve sonsuz vadeli fonları ifade edecek şekilde tanımlanmaktadır. Dolayısıyla, sermaye piyasası için de; orta, uzun ve sonsuz vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasa tanımı kullanılagelmektedir². Bu bağlamda, fon arz ve talebinin vadesinin bir yıla kadar olduğu piyasaları para piyasası, fon arz ve talebinin bir yıldan uzun olduğu piyasaları ise sermaye piyasası olarak tanımlayan yazarlar mevcuttur³.

¹ “Piyasa” ve “sermaye” kavramları için bkz.; Çapanoğlu, M. B.: Türkiye ve Dış Ülkelerde Sermaye Piyasası Özelleştirme Uygulamaları ve Menkul Kıymet Borsaları, İstanbul, 1993, s. 4.

² Çapanoğlu, s. 4; Fabozzi J. F., Modigliani, F.: Capital Markets: Institutions and Instruments, Prentice Hall, New Jersey, 1992, s. 13, Yasaman, H.: Menkul Kıymetler Borsası Hukuku, İstanbul, 1992, s. 5.

³ Adıgüzel, B.: Sermaye Piyasası Hukuku, Ankara, 2017, (Sermaye Piyasası), s. 2-3. Yazar, sermaye piyasasını, aracı kuruluşlar vasıtasıyla fon arz ve talebinin menkul kıymetlere bağlı olarak karşılaştığı piyasa olarak da tanımlamakla birlikte, bu tanım, diğer sermaye piyasası kurumları ve halka açık ortaklıklar ile menkul kıymetler dışındaki sermaye piyasası araçlarını dışarda bırakmaktadır.

Finansal piyasaların, para piyasalarından sonraki ikinci ayağını teşkil eden sermaye piyasalarını, fonların vadelerine göre tanımlayan bu yaklaşım, özellikle türev araçların yaygınlaşmasıyla birlikte, yerini daha az sınırlayıcı tanımlara bırakmaya başlamıştır. Buna göre, geliri harcamalarını aşan (fon fazlası veren) hane halkları, şirketler ve devlet gibi gerçek ve tüzel kişilerin tasarruflarının, harcama yapmak isteyen veya fon açığı veren kişilere akışını sağlamak üzere bu kişileri bir araya getiren ve para piyasaları dışında kalan piyasanın sermaye piyasası olarak tanımlanması⁴ daha yerindedir. Bu yaklaşımda, sermaye piyasası kavramı ile dar anlamda mali piyasa olarak adlandırılabilen kredi ya da para piyasası dışında kalan piyasalar kastedilmektedir⁵.

Sermaye piyasaları, yapısal olarak birincil ve ikincil piyasalardan oluşmaktadır. Birincil piyasalar, sermaye piyasası araçlarının ihraççıları⁶ ile tasarruf sahiplerinin doğrudan karşılaştıkları piyasalardır⁷. Bu tür piyasalarda, tasarruf sahipleri sermaye piyasası araçlarını, onları ihraç eden kuruluşlardan veya bu kuruluşlara ihraçta aracılık eden kurumlardan, bir başka deyişle “ihraçtan” almaktadır⁸. İkincil piyasalar ise, sermaye piyasası araçlarını birincil piyasada alan tasarruf sahiplerinin, sonsuz vadeli araçlar (örneğin hisse senetleri) bakımından hiçbir zaman, orta ve uzun vadeli araçlar (örneğin tahviller) bakımından ise vadesinden önce ihraççı kuruluşlara paraya çevirme talebiyle başvuramamasından kaynaklanan likidite

⁴ Soydemir, S., Akyüz, A.: Sermaye Piyasası ve Borsa Ekonomik Analiz, Kurumsal ve Yasal Yapı, Tarihçe ve Tanıklıklar, Haziran, 2015, s. 30-32.

⁵ Aytay, Z.: “*Sermaye Piyasası Hukuku ve Hisse Senetleri*”, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara 1988, (Hisse Senetleri), s. 1.

⁶ SPKn’nin 3 üncü maddesinin birinci fıkrasının (h) bendi uyarınca ihraççı; “kitle fonlaması platformları aracılığıyla para toplayanlar hariç olmak üzere, sermaye piyasası araçlarını ihraç eden, ihraç etmek üzere Sermaye Piyasası Kurulu’na başvuruda bulunan veya sermaye piyasası araçları halka arz edilen tüzel kişileri ve bu Kanuna tabi yatırım fonlarını” ifade etmektedir.

⁷ Mishkin, F. S., Eakins, S. G.: Financial Markets and Institutions, Third Edition, 2000, s. 280.

⁸ Karşı, M.: Sermaye Piyasası Borsa Menkul Kıymetler, Genişletilmiş 5. Baskı, 2004, s. 31.

sıkıntısını bertaraf etmek amacıyla oluşturulmuştur. İkincil piyasa ile kastedilen, birincil piyasada ihraç edilen sermaye piyasası araçlarının alım satımının yapıldığı borsa veya teşkilatlanmış diğer piyasalardır⁹. Bu ikili ayrıma, sermaye piyasalarının gelişimine bağlı olarak borsa dışı (tezgahüstü) piyasaların¹⁰ da eklenmesi yerinde olur. Buna göre, bir sermaye piyasası aracının ihraç edilmesi birincil piyasa işlemi iken, ihraçtan sonra borsada, borsa dışında veya teşkilatlanmış diğer piyasalarda alınıp satılması ikincil piyasa işlemidir.

İkincil piyasa işlemlerinin ağırlıklı olarak gerçekleştiği borsalar¹¹, herhangi bir biçimde temsil edilmeleri mümkün olan değerlerin ticaretinin yapıldığı yerler¹² ya da günümüzdeki anlamıyla, belli bir zaman ve yerde arz ve talep eden tarafların misli mal, sermaye piyasası aracı veya döviz ticareti gerçekleştirmelerini sağlayan devlet iznine tâbi organizasyonlardır¹³.

ESPKn'nin 40/1 inci maddesinde sermaye piyasası araçlarının işlem göreceği borsalar, “özel kanunlarında yazılı esaslar çerçevesinde teşkilatlanarak, menkul kıymetlerin ve diğer sermaye piyasası araçlarının güven ve istikrar içinde, serbest rekabet şartları altında kolayca alınıp satılabilmesini sağlamak ve oluşan fiyatları tespit ve ilan etmekle yetkili olarak kurulan kamu tüzel kişiliğini haiz kurumlar” şeklinde

⁹ Mishkin, Eakins, s. 281, Ünal, O. K.: Aracı Kurumlar: Türk ve Amerika Birleşik Devletleri Hukukunda Aracı Kurumlar, Ankara, 1997, (Aracı Kurumlar), s. 34.

¹⁰ Bir borsa veya teşkilatlanmış piyasada kayıtlı olmayan finansal araçlar tezgahüstünde işlem görebilmektedir. Bu piyasalar bir binadan yoksun, teşkilatlanmamış piyasalar olup, işlemler karmaşık telekomünikasyon ağları üzerinden yürür. Mishkin, Eakins, s. 282.

¹¹ Borsa adının, Belçika'nın Brugge kentinde ticaret ile uğraşan “Von Der Bourse” ailesinden geldiği ve ilk kurumsal menkul kıymet borsasına 1409 yılında bu şehirde rastlandığı söylenmektedir. Adıgüzel, Sermaye Piyasası, s. 5, Çapanoğlu, s. 133. 1460 yılında kurulan Antwerp Borsası'nı gerçek anlamda ilk kurumsal menkul kıymet borsası olarak görenler de bulunmaktadır. Tanör, R.: Türk Sermaye Piyasası, 1. Cilt, 2. Baskı, İstanbul, 1999, s. 6.

¹² Teoman, Ö.: “Menkul Değer Borsaları ve Alman Sistemi”, Otuz Yıl Ticaret Hukuku Tüm Makalelerim, C. 1, İstanbul, 2000, s. 196.

¹³ Adıgüzel, Sermaye Piyasası, s. 225.

tanımlanmaktaydı¹⁴. Yeni finansal dünya düzeninde alternatif işlem sistemleri ve elektronik işlem platformları ile dahi rekabet içinde olan borsaların, bu rekabete açık yapılanmalar haline gelmelerini sağlamanın yollarından biri de, kâr amaçlı şirketler olarak kurulup faaliyet göstermelerini sağlamak suretiyle borsaların yeniden yapılanmasından geçmektedir¹⁵. Bu anlayışla yürürlüğe konulan SPKn'ye bakıldığında, borsa tanımına Kanun'un 3 üncü maddesinin birinci fıkrasının (ç) bendinde yer verildiği, 65 inci maddesinde ise borsaların kuruluş ve faaliyet esaslarının belirlendiği görülmektedir. Buna göre borsa; “anonim şirket şeklinde kurulan, sermaye piyasası araçları, kambiyo ve kıymetli madenler ile kıymetli taşların ve Kurulca uygun görülen diğer sözleşmelerin, belgelerin ve kıymetlerin serbest rekabet şartları altında kolay ve güvenli bir şekilde alınıp satılabilmesini sağlamak ve oluşan fiyatları tespit ve ilan etmek üzere kendisi veya piyasa işleticisi tarafından işletilen ve/veya yönetilen, alım satım emirlerini sonuçlandıracak şekilde bir araya getiren veya bu emirlerin bir araya gelmesini kolaylaştıran, bu Kanun'a uygun olarak yetkilendirilen ve düzenli faaliyet gösteren sistemleri ve pazar yerlerini” ifade etmektedir¹⁶.

¹⁴ Benzer tanımlara, mülga Menkul Kıymetler Borsaları Hakkında Kanun Hükmünde Kararnamenin (91 sayılı KHK, 6.10.1983 tarihli ve 18183 sayılı Resmi Gazete) 3/1 inci maddesinde ve mülga Menkul Kıymetler Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik'in (26.4.2012 tarihli ve 28275 sayılı Resmi Gazete) 4 üncü maddesinde de yer verilmiştir.

¹⁵ Çetin, N., Töremiş, H. E., Cantimur, Z.: 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun Sistematiik Analizi, Yetkin Yayınları, Ankara, 2014, s. 127.

¹⁶ SPKn md. 67 uyarınca, borsacılık faaliyetlerini kapsamak üzere, sermaye piyasası araçlarının, kambiyo ve kıymetli madenler ile kıymetli taşların ve Kurulca uygun görülen diğer sözleşmelerin, belgelerin ve kıymetlerin güvenilir, şeffaf, etkin, istikrarlı, adil ve rekabetçi bir ortamda işlem görmesini sağlamak üzere; kota alınma, kottan çıkarılma ile borsada işlem görme ve işlem görmenin durdurulması, emirlerin iletilmesi ve eşleştirilmesi, gerçekleştirilen işlemlere ilişkin yükümlülüklerin zamanında yerine getirilmesi, borsada işlem yapma yetkisi verilmesi, disiplin düzenlemelerinin yürütülmesi, borsa gelirleri ile bunların tahsili, uyuşmazlıkların çözülmesi, borsa, borsanın pay sahipleri ve/veya piyasa işleticisi arasındaki muhtemel çıkar çatışmalarının önüne geçilmesi, borsaların işletim, denetim ve gözetim sistemleri ile piyasa oluşturma, işletme ve yönetilmesi konularına ilişkin usul ve esaslar, ilgili borsa tarafından hazırlanan ve SPK'ca onaylanan yönetmeliklerle belirlenmektedir. Söz konusu hükme dayanılarak hazırlanan “Borsalar ve Piyasa İşleticilerinin Kuruluş, Faaliyet, Çalışma ve Denetim Esasları Hakkında Yönetmelik” 19.7.2013 tarih ve 28712 sayılı Resmi Gazete’de, “Borsa İstanbul A.Ş. Borsacılık Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Yönetmeliği” ile “Borsa İstanbul A.Ş. Kıymetli Madenler ve Kıymetli Taşlar ile İlgili Borsacılık Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Yönetmeliği” ise 19.10.2014 tarihli ve 29150 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir.

Ülkemizde hisse senetlerinin alım satımı SPKn'nin yürürlüğüne kadar İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) nezdinde yapılırken¹⁷, SPKn'nin 138 inci maddesi ile bu Kanun hükümlerine tabi olarak borsacılık faaliyetlerinde bulunmak üzere Borsa İstanbul Anonim Şirketi (Borsa İstanbul/BİAŞ) unvanıyla bir anonim şirket kurulmuştur¹⁸. Aynı maddenin beşinci fıkrası gereği, maddede yer alan istisnalar saklı kalmak kaydıyla, Borsa İstanbul'un esas sözleşmesinin tescil edilmesi¹⁹ ile İMKB'nin ve İstanbul Altın Borsası'nın (İAB)²⁰ her türlü varlıkları, borçları ve alacakları, hakları ve yükümlülükleri, elektronik ortamdakiler de dâhil olmak üzere her türlü kayıtları ve diğer belgeleri bir bütün olarak, herhangi başka bir işleme gerek kalmaksızın BİAŞ'a devrolunmuş sayılmıştır²¹. Bu yeniden yapılanmanın ikinci ayağı kapsamında, borsanın özelleştirilmesi de planlanmakta olup, buna imkân tanımak üzere Kanun'un 138 inci maddesinin yedinci fıkrası ile Borsa'nın kamuya ait paylarının halka arzının Bakanlar Kurulunca gerçekleştirileceği hükme bağlanmıştır²².

¹⁷ Borsa'nın tarihi hakkında ayrıntılı bilgi için bkz.; Karacan, A. İ.: Sermaye Piyasası Hukuku Yazılar, Cilt: 1, Birinci Baskı, Ocak 2017, s. 3 vd.

¹⁸ Metin içerisinde, ayrıca belirtilmedikçe Borsa ifadesi ile Borsa İstanbul kastedilmektedir.

¹⁹ Borsa İstanbul esas sözleşmesi, 3.4.2013 tarihinde ticaret siciline tescil edilmiştir.

²⁰ 31.12.1998 tarihli ve 23570 mükerrer sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan 11.12.1998 tarihli ve 98/12217 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile yürürlüğe konulan Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 sayılı Karar'da Değişiklik Yapılmasına Dair Karar ve ESPKn'nin 40/A maddesi uyarınca kurulmuş olan İAB, SPKn'nin yürürlüğüne kadar kıymetli madenlerin işlem gördüğü borsa olmuştur.

²¹ Her ne kadar Kanun'da açıkça Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Anonim Şirketi'nin (VOBAŞ) tüzel kişiliğinin BİAŞ esas sözleşmesinin tesciliyle birlikte sona ereceği düzenlenmemişse de, BİAŞ'ın esas sözleşmesinin tescil edildiği tarihten itibaren bir ay içinde mevcut VOBAŞ ortaklarının talepleri hâlinde, VOBAŞ'ta sahip oldukları paylar karşılığında, sahip oldukları pay oranının 0,05 ile çarpılması suretiyle bulunacak oranda BİAŞ payları verileceği düzenleme altına alınmış, bu suretle, VOBAŞ dâhil ülkemizdeki tüm borsalar tek çatı altında birleştirilmiştir. Çetin, Töremiş, Cantimur, s. 132.

²² Borsa İstanbul Anonim Şirketinin Hazine Mülkiyetinde Bulunan Paylarının Halka Arz Edilmesine Dair 2014/6747 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile Borsa İstanbul'un Hazine mülkiyetinde bulunan B grubu paylarının 31.12.2015 tarihine kadar halka arz edilebileceği, öngörülen bu sürenin bir yıla kadar uzatılabilmesi ve nihai halka arz oranının belirlenebilmesi hususunda Hazine Müsteşarlığı'nın bağlı olduğu bakanın yetkili olduğu hükme bağlanmış, söz konusu sürenin 31.12.2016 tarihine kadar uzatılması için gerekli makam onayı alınmıştır. <http://www.borsaistanbul.com/yatirimcilar/borsa-istanbul-as-nin-halka-arzi>, Erişim tarihi: 27.3.2017. Bununla birlikte, ülkemizin ve borsanın 2016 yılında yaşadığı olağanüstü durumlar nazara alınarak, söz konusu halka arz ertelenmiş, çalışmamızın tamamlandığı tarihte ise henüz gerçekleşmemiştir.

Borsa İstanbul, Pay Piyasası, Gelişen İşletmeler Piyasası, Borçlanma Araçları Piyasası, Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası ile Kıymetli Madenler ve Taşlar Piyasası olmak üzere beş piyasa ile teşkilatlanmıştır. Borsa'da işlem yapma yetkisi olan Borsa üyeleri birden fazla pazar ve piyasada faaliyet göstermek üzere yetkilendirilebilmektedir.

SPKn'nin 66 ncı maddesi, borsalar dışında sermaye piyasası araçlarının alıcı ve satıcılarını bir araya getiren, alım ve satımına aracılık eden, bunlar için sistemler ve platformlar oluşturan ve bunları işleten alternatif işlem sistemlerini, çok taraflı işlem platformlarını ve teşkilatlanmış diğer piyasaları kanunen tanımış ve bunların kuruluşuna, yetkilendirilmesine, sermayelerine, bunlarda işlem görecekt sermaye piyasası araçlarına, rekabet şartlarına ve bu kuruluşların çalışma ilkelerine ilişkin usul ve esasların SPK tarafından çıkarılacak yönetmeliklerle düzenleneceğini hüküm altına almıştır.

AB'de finansal araçlar ve hizmetlere ilişkin olarak 2004/39 EC sayılı Finansal Araç Piyasaları Yönergesi²³ (MiFID1) kapsamında yapılan düzenlemelere bakıldığında, MiFID1'de çok taraflı işlem sistemlerinin (*Multilateral trading facilities-MTF*)²⁴, geleneksel borsalara çok yakın bir şekilde tanımlandığı görülmektedir. MTF'lerin borsalardan en önemli farklılıkları borsalar dışında yetkili yatırım şirketleri tarafından da işletilebilmeleri ve alım satımına konu olacak menkul kıymetlere ilişkin bir kotasyon sürecinin bulunmamasıdır. Yine ilk kez MiFID1'de düzenleme altına alınmış olan sistematik içselleştiriciler²⁵ ise kendi hesabına

²³ Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004 on Markets in Financial Instruments Amending Council Directives 85/611/EEC and 93/6/EEC and Directive 2000/12/EC of the European Parliament and of the Council and Repealing Council Directive 93/22/EEC, 30/4/2004 tarihli ve L 145/1 sayılı AB Resmi Gazetesi.

²⁴ Tanımı için bkz. MiFID1, md. 4/1-15.

²⁵ Tanımı için bkz. MiFID1, md. 4/1-7.

müşterilerinin emirlerini düzenlenmiş bir piyasa ya da alternatif işlem platformu dışında gerçekleştiren organize, sık ve sistematik işlem yapan yatırım şirketleri olup, kendi kotasyonlarına sadece bireysel müşterilerin, sadece profesyonel müşterilerin ya da her ikisinin de erişim sağlamasına karar verebilen kuruluşlardır.

20.10.2011 tarihinde Avrupa Komisyonu, MiFID1'i bir Yönerge ve bir Regülasyondan oluşacak şekilde revize eden bir düzenleme önerisinde bulunmuştur. İki yıldan uzun süren tartışmaların ardından, 2004/39 sayılı Yönerge'yi yürürlükten kaldıran ve yerine 2014/65 sayılı Finansal Araç Piyasaları Yönergesi (MiFID2)²⁶ ile ve 600/2014 sayılı Regülasyonu getiren değişiklik 15.5.2014 tarihli Avrupa Parlamentosu'nda karara bağlanarak, 12.6.2014 tarihli ve L173/349 sayılı AB Resmi Gazetesi'nde yayımlanmıştır²⁷.

Yeni Yönerge'de teşkilatlanmış pazar yerleri (*regulated market*) 4 üncü maddenin yirmi birinci paragrafında, bir piyasa operatörü tarafından yönetilen veya işletilen finansal araçların alım satım emirlerini bir sözleşme kapsamında bir araya getiren sistemleri ifade edecek şekilde tanımlanmıştır. 2014/65 sayılı Yönerge'de teşkilatlanmış piyasa veya MTF niteliği olmayan ve tahvillerin, yapılandırılmış finansal araçların, emisyon kotalarının ve türev araçların işlem göreceği pazarlar ise organize pazar yerleri (*organized trading facilities-OTF*) olarak tanımlanmıştır²⁸. ABD doktrininde de teşkilatlanmış piyasalar, finansal araçların alım satımının yapıldığı bir binaya sahip olan piyasa olarak tanımlanmaktadır²⁹.

²⁶ Çalışmada, 1 veya 2 olduğu belirtilmeksizin MiFID'e yapılmış olan atıflar her iki düzenlemeyi de kapsayacak şekilde anlaşılmalıdır.

²⁷ <https://www.esma.europa.eu/policy-rules/mifid-ii-and-mifir>, Erişim Tarihi: 7.2.2017.

²⁸ MiFID2, md. 4/23.

²⁹ Mishkin, Eakins, s. 281.

Fiziki bir merkezi veya mekânı bulunmaksızın, organize piyasalardaki kotasyon ve işlem kurallarından arî olarak ve çoğunlukla elektronik bir platform üzerinden işlem yapılmasına imkân tanıyan piyasaları teşkilatlanmış piyasalardan ayırmak üzere, teşkilatlanmamış yahut tezgahüstü piyasa (*over-the-counter-OTC*) tabiri kullanılmaktadır. Bir borsaya kote olmamış finansal araçlar, genellikle organize borsalardan daha düşük bir işlem hacmi ile tezgahüstü piyasalarda işlem görebilmektedir³⁰.

2. Sermaye piyasası kurumları

a. Genel olarak

Sermaye piyasalarında mevcut asimetrik bilgi sorununu ortadan kaldırarak piyasanın verim ve güvenlik içerisinde çalışmasını sağlamak için gerek işlemlerin gerçekleştirilmesi, gerek gözetimi, gerekse denetimi noktalarında bazı kurum ve kuruluşlara ihtiyaç duyulmaktadır. SPKn, 35 inci maddesinde bu kurum ve kuruluşları “sermaye piyasası kurumları” üst başlığı altında; yatırım kuruluşları, kolektif yatırım kuruluşları (yatırım fonları ve yatırım ortaklıkları), sermaye piyasasında faaliyette bulunacak bağımsız denetim³¹, değerlendirme³² ve derecelendirme kuruluşları³³, portföy

³⁰ En bilinen OTC piyasalardan biri olarak ABD’de kurulu NASDAQ’ta işlem hacmi NYSE’tekinden çok daha düşük olmakla birlikte, dönem dönem NASDAQ’taki işlem hacminin NYSE’yi geçtiği de görülmektedir. Mishkin, Eakins, s. 282.

³¹ Sermaye piyasasında bağımsız denetim uygulamasının temeli, ESPKn ve Seri:X, No:16 sayılı Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim Hakkında Tebliğ ile atılmış, denetim standartları hakkındaki ilk düzenleme ise Seri:X, No:22 sayılı Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim Standartları Hakkında Tebliğ ile yapılmıştır. TTK’nın yürürlüğe girmesine birkaç gün kala 6335 sayılı Kanun ile değişikliğe uğraması ve 660 sayılı KHK ile Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu’nun kurulmasıyla birlikte, finansal raporlama ve bağımsız denetim alanında, sermaye piyasalarını da kapsayacak şekilde yepyeni bir sürece girilmiştir. Özkorkut, K.: 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu Açısından Anonim Şirketlerde Bağımsız Denetim, Ankara, 2013, s. 1.

³² Değerleme şirketlerine ilişkin ilk düzenleme olan Seri: VIII, No: 35 sayılı “Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Gayrimenkul Değerleme Hizmeti Verecek Şirketler ile Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ”, ESPKn’nin 15.12.1999 tarih ve 4487 sayılı Kanun’la değişik 22 nci maddesinin birinci fıkrasının (r) ve (t) bentlerine dayanılarak hazırlanmış olup, SPKn döneminde halen yürürlüktedir.

³³ Sermaye piyasasında derecelendirme faaliyetine ilişkin yetkilendirme, listeye alma, gözetim ve denetim alanlarındaki ilk düzenleme, ESPKn’nin 22 nci maddesinin (n) bendinde SPK’ya verilen

yönetim şirketleri, ipotek finansmanı kuruluşları³⁴, konut finansmanı ve varlık finansmanı fonları³⁵, varlık kiralama şirketleri³⁶, merkezî takas kuruluşları³⁷, merkezî saklama kuruluşları³⁸, veri depolama kuruluşları³⁹ ile kuruluş ve faaliyet esasları Kurulca belirlenen diğer sermaye piyasası kurumları olarak saymıştır. Sermaye piyasası kurumları arasında ismen sayılmamış olmakla birlikte, SPKn'ye 28.11.2017 tarih ve 7061 sayılı Kanunun 110 uncu maddesi ile eklenen 35/A hükmünde, kitle

yetkiyle yürürlüğe konulan Seri: VIII, No: 31 sayılı Tebliğ ile yapılmıştır. Daha sonra, 2003 yılında Seri: VIII, No: 40 sayılı Tebliğ ile derecelendirme faaliyeti tanımlanmış, derecelendirme kuruluşlarının kuruluş, faaliyete geçme ve listeye alınma şartları belirlenmiştir. Uluslararası Menkul Kıymetler Komisyonları Örgütü (IOSCO) tarafından yayımlanan kredi derecelendirme kuruluşlarına ilişkin etik ilkeler ve AB düzenlemeleri çerçevesinde hazırlanan Seri: VIII, No: 51 sayılı “Sermaye Piyasasında Derecelendirme Faaliyeti ve Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Tebliği” 12.7.2007 tarihli ve 26580 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. Tebliğ, SPKn’nin yürürlüğü sonrasında halen yürürlüktedir.

³⁴ İpotek finansman kuruluşları konut ve varlık finansmanı kapsamında, türleri ve nitelikleri Kurulca belirlenen varlıkların devralınması, devredilmesi, devralınan varlıkların yönetimi ve varlıkların teminat olarak alınması ve Kurulca uygun görülen diğer faaliyetlerin yerine getirilmesi amacıyla kurulan anonim ortaklıklardır (SPKn md.60).

³⁵ Konut finansmanı fonu, ipoteğe dayalı menkul kıymetler karşılığında toplanan paralarla, ipoteğe dayalı menkul kıymet sahipleri hesabına; varlık finansmanı fonu ise varlığa dayalı menkul kıymetler karşılığında toplanan paralarla, varlığa dayalı menkul kıymet sahipleri hesabına inançlı mülkiyet esaslarına göre fon iç tüzüğü ile kurulan ve tüzel kişiliği olmayan mal varlığı olarak tanımlanmıştır (SPKn md.58).

³⁶ Varlık kiralama şirketleri münhasıran kira sertifikası ihraç etmek üzere kurulan anonim ortaklıklardır (SPKn md. 61).

³⁷ Merkezî takas kuruluşları, borsalarda ve teşkilatlanmış diğer pazar yerlerinde işlem gören sermaye piyasası araçlarının teslimi, bedellerinin ödenmesi ve bu işlemlere ilişkin teminat yükümlülüklerinin ifası ile ilgili işlemleri yürüten anonim ortaklık şeklindeki özel hukuk tüzel kişiliğini haiz kurumlardır (SPKn md. 77). İstanbul Takas Ve Saklama Bankası Anonim Şirketi Merkezî Takas Yönetmeliği ile Takasbank’ın, merkezi takas kuruluşu olarak uygun görülen piyasalarda vereceği takas hizmetine ilişkin usul ve esaslar belirlenmiş olmakla birlikte, BİAŞ nezdinde faaliyette bulunmak üzere Takasbank dışında bir merkezi takas kuruluşu belirlenmesinin önünde de hukuki bir engel bulunmamaktadır. Adıgüzel, Sermaye Piyasası, s. 290.

³⁸ Ülkemizde saklama hizmeti, SPK tarafından yetkilendirilmiş yatırım kuruluşlarınca da yapılabilmeyle birlikte, merkezi saklama yetki ve görevi tek bir kuruma, MKK’ya verilmiştir. MKK, sermaye piyasası araçlarının kaydıleştirilmesine ilişkin işlemleri gerçekleştirmek, kaydıleştirilen bu araçları ve bunlara bağlı hakları, elektronik ortamda, üyeler ve hak sahipleri itibarıyla kayden izlemek, bu araçların merkezî saklamasını yapmak üzere kurulmuş, özel hukuk tüzel kişiliğini haiz anonim şirket olarak düzenlenmiştir (SPKn md. 81).

³⁹ 19.9.2018 tarihli ve 30540 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe giren “Veri Depolama Kuruluşunun Faaliyet, Çalışma Ve Denetim Esasları Hakkında Yönetmelik” uyarınca veri depolama kuruluşları Kanunun 87 nci maddesi uyarınca Kurulca yetkilendirilen ve veri depolama faaliyetini yürüten kuruluşlar olarak tanımlanmıştır.

fonlamasına aracılık eden ve elektronik ortamda hizmet veren kitle fonlama platformları da düzenlenmiştir⁴⁰.

Bu noktada hemen belirtmek gerekir ki; SPKn'nin "Faaliyet izni alma zorunluluğu" kenar başlıklı 39 uncu maddesinin birinci fıkrası gereği, yatırım hizmet ve faaliyetleri ancak yatırım kuruluşları tarafından yerine getirilebilmektedir. Cümlelerin devamında yatırım ortaklıkları ve portföy yönetim şirketleri ile borsalara ilişkin hükümler ise saklı tutulmuştur. Nitekim portföy yönetim şirketleri de aşağıda ayrıntısıyla açıklanacağı üzere yatırım danışmanlığı ve portföy yöneticiliği faaliyetlerini yürütmeye yetkili kuruluşlardandır. Mevcut sermaye piyasası mevzuatı kapsamında yatırım ortaklıkları ile borsaların yatırım hizmet ve faaliyeti sunmalarına ilişkin bir ikincil düzenleme bulunmamakla birlikte, Kanun'un bu kurumlara ilişkin hükümleri saklı tutulmasından, yatırım ortaklıkları ve borsalara da yatırım hizmet ve faaliyetleri yürütme yetkisi verilebileceği anlaşılmaktadır.

Dolayısıyla inceleme konumuz bakımından yukarıda zikredilen sermaye piyasası kurumlarından merî mevzuat çerçevesinde yatırım hizmet ve faaliyetlerini yürütme yetkisini haiz olan yatırım kuruluşları ve portföy yönetim şirketleri önem arz etmekte olup, yan hizmetler de Kanun'un 38 inci maddesi uyarınca ancak bu kurumlarca sunulabildiğinden yatırım hizmet ve faaliyetleri kapsamında bu kurumlar için yapacağımız tespit ve değerlendirmelerin, yan hizmetleri sunmaları halinde de kıyasen uygulanabilir olduğu belirtilmelidir.

⁴⁰ SPKn'nin 128 inci maddesinin birinci fıkrasının (e) bendinde de, sermaye piyasasının gelişmesini teminen, yeni sermaye piyasası kurumlarına ve araçlarına ilişkin usul ve esasları düzenlemek ve bunları denetlemek SPK'nın görev ve yetkileri arasında sayılmış olup, 35 inci ve 128 inci maddenin verdiği yetkiyle Kurulca, 35 inci maddede sayılanlar dışında sermaye piyasası kurumu belirlenmesi de mümkündür.

Bu bağlamda, yatırım kuruluşları ve portföy yönetim şirketlerinin, sermaye piyasasında ifa ettikleri hizmet ve faaliyetler bir tüketici işlemine vücut verdiği ölçüde tüketici mevzuatını ve dolayısıyla çalışmamızın konusunu ilgilendireceğinden, bu kurumlar aşağıda kısaca tanıtılmıştır. Portföy yönetim şirketlerinin kolektif portföylerin yönetimi faaliyetini de yürüttüğü nazara alınarak kolektif yatırım kuruluşları hakkında da ayrıca bilgi verilmiştir.

b. Yatırım kuruluşları

Geleneksel aracılık fonksiyonlarının zaman içinde değişmesi, piyasa koşulları ve risk yönetimi fonksiyonlarının öne çıkması ile birlikte, fon arz edenlerle fon talep edenleri bir araya getiren yatırım kuruluşları önemli roller üstlenmiş, işlem maliyetlerini düşürme, asimetrik bilgi sorunlarını azaltma, aktarılan kaynakların başlangıçtaki sözleşmeye uygun kullanılıp kullanılmadığını gözetme ve risk yönetimi gibi fonksiyonlar da ifa etmeye başlamıştır⁴¹.

SPKn, ESPKn'nin yürürlüğü boyunca kullanılagelmiş olan aracı kuruluş kavramı yerine, yatırım kuruluşu kavramını benimsemiştir. Bu ifadesel değişiklik dışında yatırım kuruluşunun tanımı da ESPKn'nin aracı kuruluş tanımından farklılaşmıştır. ESPKn md. 3/1-i uyarınca aracı kurum ve bankaları ifade etmek üzere kullanılan aracı kuruluş kavramının yerini alan yatırım kuruluşu, SPKn'nin 3 üncü maddesinin birinci fıkrasının (v) bendinde, “aracı kurumlar ile yatırım hizmet ve faaliyetinde bulunmak üzere kuruluş ve faaliyet esasları Kurulca belirlenen diğer sermaye piyasası kurumlarını ve bankaları” kapsayacak şekilde tanımlamıştır. Anılan düzenleme iki noktada eski düzenlemeden ayrılmıştır. Öncelikle her bankanın değil; yatırım hizmet ve faaliyetinde bulunmak üzere kuruluş ve faaliyet esasları Kurulca

⁴¹ Soydemir, Akyüz, s. 359-360.

belirlenmiş olan bankaların yatırım kuruluşu sayılacağı hususu açıklığa kavuşturulmuştur⁴². Ayrıca olası ihtiyaçları karşılamak amacıyla aracı kurum ve bankalar dışında, yatırım hizmet ve faaliyetinde bulunmak üzere kuruluş ve faaliyet esasları Kurulca belirlenen diğer sermaye piyasası kurumları da tanım kapsamına alınmıştır.

Yatırım kuruluşu kavramının ilk ayağını teşkil eden aracı kurum kavramı, SPKn'nin 3 üncü maddesinin birinci fıkrasının (a) bendinde, “37 nci maddenin birinci fıkrasındaki yatırım hizmet ve faaliyetlerinden (a), (b), (c), (e) ve (f) bentlerinde yer alanları münhasıran olmak üzere Kurul tarafından yetkilendirilen yatırım kuruluşu” olarak tanımlanmıştır.

Doktrinde MANAVGAT⁴³, verdiği aracı kurum tanımında, aracı kurumların, menkul kıymetlerin, menkul kıymetler dışında kalan kıymetli evrakın, mali değerleri temsil eden ve ihraç edenin mali yükümlülüklerini içeren her türlü evrakın başkası nam ve hesabına veya başkası hesabına kendi namına yahut kendi nam ve hesabına aracılık amacıyla alım satımı ile uğraşan, yatırımlar konusunda müşterilerine danışmanlık hizmeti sunan, piyasa araştırmaları ve aracılıkla bağdaşabilen işleri yapan, sermaye

⁴² Maddenin tarihi ve amaçsal yorumu ile bu sonuca varılmakla birlikte, esasen bankaların kuruluş şartlarının SPK tarafından belirlenmesi söz konusu olmayıp, bu bilinçle Kanun'un 43 üncü maddesinin birinci fıkrasında aracı kurumların, ikinci fıkrasında ise bankalar dışındaki sermaye piyasası kurumlarının kuruluş şartları düzenlenmiştir. Dolayısıyla, yatırım kuruluşu tanımının “aracı kurumlar ile yatırım hizmet ve faaliyetinde bulunmak üzere Kurul'dan yetki alan bankalar ve yatırım hizmeti ve faaliyetinde bulunmak üzere kuruluş ve faaliyet esasları Kurulca belirlenen diğer sermaye piyasası kurumları”nı kapsayacak şekilde düzenlenmesi daha uygun olurdu. Nitekim SPKn, 136 ncı maddesinin beşinci fıkrasında, kendi sermaye piyasası araçlarını halka arz ederek veya halka arz etmeksizin satan bankalar ile Kanun'da tanımı yapılan yatırım hizmetleri ve faaliyetlerinde bulunan bankaların bu faaliyetleri ile sınırlı olarak bu Kanun hükümlerine tabi olacaklarını düzenlemiştir. Bu bağlamda, bankaların faaliyette bulunulan yatırım hizmet ve faaliyeti ile sınırlı biçimde SPKn hükümlerine tabi olacağı benimsenmiştir.

⁴³ Manavgat, Ç.: Sermaye Piyasasında Aracı Kurumlar, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, İstanbul 1991, (Aracı Kurumlar), s. 20. Yazar ayrıca, sermaye piyasasında özel bir anlamı olan aracılık faaliyetlerinde bulunan kuruluşların bu özellikleri vurgulayan ayırıcı bir ibareyle anılmalarının yerinde olacağını, aracı kurum deyiminin yasanın sistemi içinde de çelişki doğurduğunu, aracı kurum ifadesinin tüm kişi ve kuruluşların üst kavramı olması gerektiğini belirtmiştir. Manavgat, Aracı Kurumlar, s. 19.

piyasaasının anonim ortaklık tipinde kurulmuş yardımcı kuruluşları olduğunu belirtmiştir. Aracı kurumların faaliyet konuları nazara alınarak yapılan bu tanıma karşı, İNCEOĞLU ise, analitik bir yaklaşımla, sermaye piyasasında yer alan aracılık faaliyetlerinden en az birini yerine getirmek üzere anonim ortaklık şeklinde kurulmuş olan ve bu faaliyetlerini yürütmek üzere SPK'dan yetki belgesi almış bankalar dışındaki sermaye piyasası kurumlarını aracı kurum olarak tanımlamaktadır⁴⁴.

Bir diğer yatırım kuruluşu olan bankanın tanımı ise sermaye piyasası mevzuatı ile değil; bankacılık mevzuatı ile belirlenmiştir. 5411 sayılı Bankacılık Kanunu'nun⁴⁵ 3 üncü maddesi uyarınca, banka, mevduat bankaları ve katılım bankaları ile kalkınma ve yatırım bankalarını ifade eden bir üst kavram olarak tanımlamıştır⁴⁶.

Yatırım kuruluşlarının yükümlülükleri, yatırım hizmet ve faaliyetleri ile yan hizmetlerin sunumu sırasında uyacakları ilke ve esaslar Kurul'un III-39.1 sayılı Yatırım Kuruluşlarının Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Tebliği⁴⁷ (Yatırım Kuruluşları Tebliği) ile düzenlenmiştir.

Yatırım kuruluşlarının kuruluş şartları Kanun'un 43 üncü maddesinin birinci fıkrasında aracı kurumlar esas alınarak belirlenmiş⁴⁸, aynı maddenin ikinci fıkrasında

⁴⁴ İnceoğlu, M. M.: Sermaye Piyasasında Aracı Kurumların Hukuki Sorumluluğu, Birinci Baskı, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2004, s. 19.

⁴⁵ 1.11.2005 tarihli ve 25983 (Mük.) sayılı Resmi Gazete.

⁴⁶ Aynı madde gereği, mevduat bankası, kendi nam ve hesabına mevduat kabul etmek ve kredi kullandırmak esas olmak üzere faaliyet gösteren kuruluşlar ile yurt dışında kurulu bu nitelikteki kuruluşların Türkiye'deki şubelerini; katılım bankası, özel cari ve katılma hesapları yoluyla fon toplamak ve kredi kullandırmak esas olmak üzere faaliyet gösteren kuruluşlar ile yurt dışında kurulu bu nitelikteki kuruluşların Türkiye'deki şubelerini; kalkınma ve yatırım bankası ise mevduat veya katılım fonu kabul etme dışında; kredi kullandırmak esas olmak üzere faaliyet gösteren ve/veya özel kanunlarla kendilerine verilen görevleri yerine getiren kuruluşlar ile yurt dışında kurulu bu nitelikteki kuruluşların Türkiye'deki şubelerini ifade etmektedir.

⁴⁷ 17.12.2013 tarihli ve 28854 sayılı Resmi Gazete.

⁴⁸ Anılan madde uyarınca; "Aracı kurumların kuruluşuna Kurulca izin verilebilmesi için; a) Anonim ortaklık şeklinde kurulmaları, b) Paylarının tamamının nama yazılı olması, c) Paylarının nakit karşılığı çıkarılması, ç) Sermayelerinin Kurulca belirlenen miktardan az olmaması, d) Esas sözleşmelerinin bu Kanun ve ilgili düzenlemelerde yer alan hükümlere uygun olması, e) Kurucularının bu Kanunda ve ilgili düzenlemelerde belirtilen şartları haiz olması, f) Ortaklık yapısının şeffaf ve açık olması gerekir".

ise bankalar dışındaki diğer yatırım kuruluşları için de birinci fıkradaki şartların aranacağı hüküm altına alınmıştır. Yatırım kuruluşlarının kurucularında aranacak şartlar da benzer şekilde Kanun'un 44 üncü maddesinde aracı kurumlar baz alınarak düzenlenmiş⁴⁹, anılan maddenin son fıkrasında bankalar dışındaki diğer yatırım kuruluşlarının kurucularında aranacak şartların ise Kurulca belirleneceği hüküm altına alınmıştır.

Yatırım kuruluşlarının faaliyette bulunabilmesine ilişkin şartların düzenlendiği 45 inci madde gereği, yatırım kuruluşlarının yükümlülükleri, yatırım hizmet ve faaliyetleri ile yan hizmetlerin sunumu sırasında uyacakları ilke ve esaslar da Kurulca belirlenmektedir. SPK tarafından, ikincil düzenlemelerle yapılan belirlemeler dışında Kanun kendi içinde de bazı yasal faaliyet şartları düzenlemiş bulunmaktadır⁵⁰.

Sermaye piyasası mevzuatında, yatırım kuruluşlarından bankalar ile aracı kurumlar arasında, yapabilecekleri faaliyetler bakımından gerek ESPKn gerek SPKn

⁴⁹ Anılan madde uyarınca; "Aracı kurumların kurucu ortaklarının; a) Müflis olmaması, konkordato ilan etmiş olmaması ya da hakkında iflasın ertelenmesi kararı verilmiş olmaması, b) Faaliyet izinlerinden biri Kurulca iptal edilmiş kuruluşlarda, bu müeyyideyi gerektiren olayda sorumluluğu bulunan kişilerden olmaması, c) Bu Kanunda yazılı suçlardan kesinleşmiş mahkûmiyetinin bulunmaması, ç) 14/1/1982 tarihli ve 35 sayılı Ödeme Güçlüğü İçinde Bulunan Bankerlerin İşlemleri Hakkında Kanun Hükmünde Kararname ve eklerine göre kendileri veya ortağı olduğu kuruluşlar hakkında tasfiye kararı verilmemiş olması, d) 26/9/2004 tarihli ve 5237 sayılı Türk Ceza Kanununun 53 üncü maddesinde belirtilen süreler geçmiş olsa bile; kasten işlenen bir suçtan dolayı beş yıl veya daha fazla süreyle hapis cezasına ya da devletin güvenliğine karşı suçlar, anayasal düzene ve bu düzenin işleyişine karşı suçlar, zimmet, irtikâp, rüşvet, hırsızlık, dolandırıcılık, sahtecilik, güveni kötüye kullanma, hileli iflas, ihaleye fesat karıştırma, edimin ifasına fesat karıştırma, bilişim sistemini engelleme, bozma, verileri yok etme veya değiştirme, banka veya kredi kartlarının kötüye kullanılması, suçtan kaynaklanan mal varlığı değerlerini aklama, kaçakçılık, vergi kaçakçılığı veya haksız mal edinme suçlarından mahkûm olmaması, e) Gerekli mali güç ve işin gerektirdiği dürüstlük ve itibara sahip bulunması şarttır." Kurucularda aranan gerekli mali güç ve işin gerektirdiği dürüstlük ve itibara sahip olma şartı, Kanun'un 45 inci maddesinin 44 üncü maddeye yaptığı atıf dolayısıyla yatırım kuruluşlarının yöneticileri bakımından da uygulama alanı bulmaktadır.

⁵⁰ Bu kapsamda olmak üzere, Borsa'da işlem yapacak yatırım kuruluşlarının, ilgili borsadan işlem yapma yetkisi almaları zorunluluğu ile faaliyetleri nedeniyle oluşabilecek riskleri de dikkate alacak şekilde sundukları yatırım hizmet ve faaliyetlerine uygun, yatırımcı hak ve yararlarını gözetken ve bu hizmet ve faaliyetlerden doğan yatırımcı şikâyetlerinin takibi ve sonuçlanmasını sağlamak üzere gerekli iç kontrol birim ve sistemlerini oluşturma yükümlülükleri Kanun ile belirlenmiş bulunmaktadır. Yatırım hizmet ve faaliyetlerinde bulunacaklar için Kanun'da ayrıca teminat yatırma zorunluluklarına ve sermaye piyasası araçlarını konu alan teminat sözleşmelerine ilişkin özel düzenlemelere de yer verilmiştir. Bknz.; SPKn md. 46-47.

döneminde bir ayrıma gidilmiştir⁵¹. İlk kez, SPK'nın 15.8.1996 tarihli ilke kararı ile Borsa üyesi bankaların 2.1.1997 tarihinden itibaren Hisse Senetleri Piyasası'nda işlem yapamayacakları hükme bağlanmış olmakla birlikte, anılan ilke kararı Danıştay 10. Dairesi'nin 3/11/1998 tarih ve E.1996/9498, K.1998/5507 sayılı kararı ile iptal edilmiştir⁵². Söz konusu iptal kararına rağmen, ESPKn'nin yürürlüğü boyunca uygulamada bankalar, İMKB Hisse Senetleri Piyasası'ndaki işlemlerine bir aracı kurum kurmak ve mevcut yetki belgelerini bu aracı kuruma devretmek veya mevcut aracı kurumlardan birini satın almak suretiyle devam etmiştir. SPKn'nin 39 uncu maddesinde ise, bu Kanun'un 37 nci maddesinin (a), (b), (c), (ğ) ve (h) bentlerinde sayılan yatırım hizmet ve faaliyetlerinin bankalarca da yürütülebileceği, yatırım ve kalkınma bankalarının aynı maddenin (ç), (d), (e) ve (f) bentlerinde sayılan hizmetleri de sunabileceği hüküm altına alınmıştır. Bankaların aynı madde kapsamında yürütecekleri yatırım hizmet ve faaliyetlerine ilişkin usul ve esaslar da Kurulca belirlenmektedir (SPKn md. 39/9).

⁵¹ Dünya uygulamalarına bakıldığında benzer örneklerle karşılaşıldığı görülecektir. ABD'de, ticari bankaların aracı kurumlarla rekabet etme imkânı yakalamak amacıyla yaptıkları lobi faaliyetleri sonucunda, 1980'lerde mahkeme kararları, bankaların yatırım danışmanlığı ve aracılık faaliyeti yapabilmesinin önünü açtı. 1988 tarihinde Amerikan Yüksek Mahkemesi'nce de onanan 1987 Haziran tarihli kararıyla FED, Citicorp, Bankers Trust ve J.P. Morgan Guaranty şirketlerine, ayrı sermayeli bağlı ortaklıklar kurmaları şartıyla, 1933 tarihli Glass Steagal Yasası'nın getirdiği halka arza aracılık yasağına rağmen belli menkul kıymetler için aracılık yapma yetkisi tanıdı. Mishkin, Eakins, s. 604-605. Glass Steagal Yasası'nın pratikte uygulanamaz hale getirilmesi üzerine hazırlanan tasarılar sonucunda, Yasa'nın önemli maddelerini yürürlükten kaldıran Bankacılık Hizmetlerinin Modernizasyonu Yasası (GLBA Gramm-Liech-Bliley Act) 1999 yılında kabul edilerek bankalar ve iştiraklerinin yatırım faaliyetlerinde bulunabilmelerinin önü açıldı. 2008 finansal krizinin ardından, bu kez Temmuz 2010'da ABD'de kabul edilen Dodd-Frank Wall Street Reform ve Tüketiciyi Koruma Yasası ile "Volcker" Kuralı olarak adlandırılan ve bankaların, genelde 60 günden kısa vadeli ve spekülatif amaçlı olarak kendi namlarına yaptıkları alım satımlar ile bazı istisnalar hariç hedge fonlarla ve girişim sermayesi fonlarıyla ilişkileri ve işlemlerine önemli yasak ve kısıtlar getiren kural yürürlüğe konuldu. <http://www.sifma.org/volcker-rule/>, Erişim Tarihi: 13.2.2017. Benzer şekilde İngiltere'de de finansal kriz sonrasında Bağımsız Banka Komisyonu tarafından Eylül 2011'de yayımlanan Vickers Raporu'nda 2019 yılına kadar ülkedeki ticari bankacılık faaliyetlerinin, diğer bankacılık faaliyetlerinden ayrılması (ring-fencing) gerektiği belirtilmiştir. Altaş, G.: "Gelişmiş Ülkelerde Mevduat Ve Yatırım Bankacılığının Ayrılması", Sermaye Piyasasında Gündem, Sayı:132, Ağustos 2013, s. 13, https://www.tspbg.org.tr/wp-content/uploads/2015/08/gundem_agustos_2013opt.pdf, Erişim Tarihi: 14.2.2017.

⁵² Sermaye Piyasası Mevzuatı, Sermaye Piyasası Kurulu İlke Kararları ve Duyuruları, www.spk.gov.tr.

Bu kapsamda, Kanun'un verdiği yetkiyle yürürlüğe giren III-37.1 sayılı Yatırım Hizmet Ve Faaliyetleri İle Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ⁵³ (Yatırım Hizmetleri Tebliği) kaldıraçlı işlemler hariç olmak üzere emir iletimine aracılık faaliyetinin tüm bankalar tarafından yapılabileceğini; işlem aracılığı faaliyetinin sermaye piyasası araçları üzerinde kaldıraçlı işlemler hariç olmak üzere yatırım ve kalkınma bankaları tarafından, yatırım ve kalkınma bankaları dışında kalan bankalar tarafından ise paylar, kaldıraçlı işlemler ile pay endekslerine ya da paylara dayalı türev araçlar hariç olmak üzere sermaye piyasası araçları üzerinde yapılabileceğini; portföy aracılığı faaliyetinin ise, kaldıraçlı işlemler hariç olmak üzere sermaye piyasası araçları üzerinde yatırım ve kalkınma bankaları tarafından, paylar, kaldıraçlı işlemler ile paylara dayalı türev araçlar hariç olmak üzere sermaye piyasası araçları üzerinde ise yatırım ve kalkınma bankaları dışında kalan bankalar tarafından yapılabileceğini düzenleme altına almıştır⁵⁴.

III-37.1 sayılı Tebliğ, yapabilecekleri faaliyetleri nazara alarak, 8 inci maddesi ile aracı kurumları da gruplandırmıştır. Buna göre aracı kurumlardan; emir iletimine aracılık ve yatırım danışmanlığı faaliyetlerinden herhangi birini veya tamamını yürütecek olanlar “dar yetkili”, işlem aracılığı, en iyi gayret aracılığı faaliyeti, sınırlı saklama hizmeti ve portföy yöneticiliği faaliyetinden herhangi birini veya tamamını yürütecek olanlar “kısmi yetkili”, portföy aracılığı faaliyeti, genel saklama hizmeti ve aracılık yüklenimi faaliyetinden herhangi birini veya tamamını yürütecek olanlar “geniş yetkili” olarak adlandırılmaktadır.

⁵³ 11.7.2013 tarih ve 28704 sayılı Resmi Gazete.

⁵⁴ 4.1.2016 tarih ve 29593 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan Tebliğ değişikliği ile getirilen düzenlemeler ile, yatırım ve kalkınma bankalarına, halka açık olmayan bir aracı kurumun tüm faaliyet izinlerinin ilgili yatırım ve kalkınma bankası lehine iptali için talepte bulunarak yatırım hizmet ve faaliyetlerinden çekilmesi şartıyla işlem aracı ve portföy aracı olarak paylar üzerinde alım satım aracılığı yapabilme olanağı da tanınmıştır.

c. Portföy yönetim şirketleri

Portföy yönetim şirketleri, ana faaliyet konusu yatırım fonlarının kurulması ve yönetimi olan anonim ortaklıklardır (SPKn md. 55/1). Portföy yönetimi sözleşmesinin konusunu müşteriye ait nakdin ve/veya müşteri adına veya hesabına alım satımı yapılan sermaye piyasası araçlarının yine onun menfaatine ücret ve gider karşılığı yönetilmesi oluşturmaktadır⁵⁵. Hukuki niteliği itibariyle, vekâlet akdi unsurları ağır basan bu sözleşmeden doğan uyuşmazlıkların çözümünde, sözleşme hükümleri ve sermaye piyasası mevzuatının yanı sıra, BK'nın vekâlet akdine ilişkin hükümleri ile genel hükümlerin uygulanabileceği kabul görmektedir⁵⁶.

SPKn'nin 55 inci maddesinin verdiği yetkiyle Kurul tarafından yürürlüğe konulan III-55.1 sayılı Portföy Yönetim Şirketleri Ve Bu Şirketlerin Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Tebliği⁵⁷ (Portföy Yönetim Şirketleri Tebliği) ile portföy yönetim şirketlerinin kuruluş ve faaliyet şartları düzenleme altına alınmıştır. Anılan Tebliğ esas itibariyle kolektif portföy yönetimini düzenlemekte olup, bireysel portföy yöneticiliği ise III-37.1 sayılı Tebliğ kapsamında değerlendirilmektedir. Buna göre, kolektif portföy yöneticiliği, imzalanan portföy yönetim sözleşmesi çerçevesinde, müşterilere ait portföylerin her bir müşteri adına maddi bir menfaat sağlamak üzere vekil sıfatıyla yönetilmesi olup portföy yönetiminin yanı sıra, hukuki işlemlerin yürütülmesi ve muhasebe hizmetleri ile kayıtların tutulması, müşteri ilişkilerinin yürütülmesi, değerlendirme ve pay fiyatının hesaplanması, portföylerin mevzuata, içtüzüğe, izahnameye ve esas sözleşmeye uygunluğunun izlenmesi ve kontrolü, fon gelir ve giderlerinin hesaplanması ve dağıtımı, katılma payı ihracı ve geri alımı, portföy

⁵⁵ Kaplan, İ.: “Portföy Yönetim Sözleşmesi”, BATİDER, C. 18, S. 1-2, 1995, s. 57.

⁵⁶ Kaplan, s. 76.

⁵⁷ 2.7.2013 tarihli ve 28695 sayılı Resmi Gazete.

yönetimine ilişkin işlem ve sözleşmelerden kaynaklanan yükümlülüklerin yerine getirilmesi gibi iş ve işlemleri de kapsamaktadır. Portföy yönetim hizmetini dışarıdan alan yatırım ortaklıklarının portföyleri ile fon portföyleri münhasıran portföy yönetim şirketleri tarafından yönetilmektedir (III-55.1 sayılı Tebliğ, md. 32).

SPKn'nin 55 inci maddesinin son fıkrasında portföy yönetim şirketlerinin faaliyetlerini yürütürken yönetimlerindeki fonların, katılma payı sahiplerinin ve diğer müşterilerinin çıkarlarını gözetmekle yükümlü oldukları da hüküm altına alınarak müşteri menfaatinin önceliği ilkesi kanuni bir temele kavuşturulmuştur. Bu kapsamda, III-55.1 sayılı Tebliğ ile anılan şirketlerin çıkar çatışmasını önlemek amacıyla ne gibi tedbirler almaları gerektiği de hükme bağlanmıştır (III-55.1 sayılı Tebliğ, md. 10).

SPKn md. 56 gereği, kolektif yatırım kuruluşlarının portföylerinde yer alan varlıklar, bu kuruluşlar adına açılmış ayrı bir saklama hesabında saklanmak üzere portföy saklama hizmeti yürüten ve portföy saklama kuruluşu olarak adlandırılan ayrı bir kuruluşa teslim edilmektedir. Bu saklama hizmetini Borsa İstanbul Takas ve Saklama Bankası Anonim Şirketi (Takasbank) ile Kurul tarafından genel saklama hizmeti vermek üzere yetkilendirilen yatırım kuruluşları verebilmektedir.

III-37.1 sayılı Tebliğ'in 37 nci maddesinde tanımlanmış olan bireysel portföy yöneticiliği ise "kolektif yatırım kuruluşlarının portföyleri hariç olmak üzere, finansal varlıklardan oluşan portföylerin, her bir müşteri adına, doğrudan veya dolaylı bir menfaat sağlamak üzere vekil sıfatıyla yönetilmesi"dir. Aracı kurumlar ve yatırım ve kalkınma bankalarının yanı sıra yine portföy yönetim şirketlerince de sunulabilen bu hizmet de, esasında inançlı işlemlerin bir türünü oluşturmaktadır.

d. Kolektif yatırım kuruluşları

Karmaşık sermaye piyasası araçları arasında yatırım tercihi yapmak, riski dağıtabilmek amacıyla portföy oluşturmak ve bunu yönetmek, bireysel yatırımcılar bakımından uzmanlık gerektiren bir iş olup⁵⁸, bu uzmanlığın kurumsallaşmış görünümünü kolektif yatırım kuruluşları oluşturmaktadır. Halktan toplanan paralarla oluşturulan portföyü riskin dağıtılması prensibine göre ve uzmanların yardımı ile işletmek amacıyla kurulan kolektif yatırım kuruluşları tarafından, menkul kıymetler, gayrimenkul, altın ve kıymetli madenler gibi yatırım yapmaya uygun ve SPK’ca uygun görülen malvarlığı değerleri işletilmektedir⁵⁹.

SPKn md. 3/1-m hükmünde kolektif yatırım kuruluşları, AB’nin 2009/65/EC sayılı UCITS Yönergesi’ne⁶⁰ uygun olarak yatırım fonları ve yatırım ortaklıklarını kapsayan bir üst kavram olarak tanımlanmıştır. Bunlardan yatırım fonlarının tüzel kişiliği olmayıp inançlı mülkiyete dayalı yapılanmalarken; yatırım ortaklıkları ortaklık hakkına dayalı yapılanmalardır. Kolektif yatırım kuruluşlarından yatırım ortaklıkları, “sermaye piyasası araçları, gayrimenkul, girişim sermayesi yatırımları ile Kurulca belirlenecek diğer varlık ve haklardan oluşan portföyleri işletmek amacıyla, paylarını ihraç etmek üzere kurulan sabit veya değişken sermayeli anonim ortaklıklar” olarak tanımlanmıştır (SPKn md. 48). Buna göre, yatırım ortaklıkları, anonim ortaklık çatısı altında kurulan, faaliyet konusu halktan topladığı paralarla oluşturulan portföyü işletmek olan ve yatırımcısı ile arasında “pay sahipliği” ilişkisi bulunan bir kolektif

⁵⁸ Memiş, T., Turan, G.: Sermaye Piyasası Hukuku, 2015, s. 158.

⁵⁹ Nomer Ertan, F.: “6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nda Kolektif Yatırım Kuruluşları Ve Özellikle Değişken Sermayeli Yatırım Ortaklığı”, İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası, C. 71, S. 2, 2013, s. 131.

⁶⁰ Directive 2009/65/EC Of The European Parliament And Of The Council of 13 July 2009 on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to undertakings for collective investment in transferable securities, OJ L 302 17.11.2009.

yatırım kuruluğu modelidir⁶¹. Kanun’un 49 uncu maddesinde yatırım ortaklıklarının kuruluş ve faaliyet şartları düzenlenirken, ESPKn’den farklı olarak, “Kurulca yetkilendirilmiş bir portföy saklama kuruluşunun belirlenmesi” kuruluş şartı olarak ilk defa düzenlenmiştir⁶².

Kolektif yatırım kuruluşu kavramının ikinci ayağını teşkil eden yatırım fonları ise Kanun’un 52 nci maddesinde, “tasarruf sahiplerinden fon katılma payı karşılığında toplanan para ya da diğer varlıklarla, tasarruf sahipleri hesabına, inançlı mülkiyet esaslarına göre SPK tarafından belirlenen varlık ve haklardan oluşan portföy veya portföyleri işletmek amacıyla portföy yönetim şirketleri tarafından fon içtüzüğü ile kurulan ve tüzel kişiliğı bulunmayan malvarlığı” olarak tanımlanmıştır. Buna göre, yatırım fonu, yine halktan toplanan paralarla oluşturulan ve fakat yatırım ortaklıklarından farklı olarak tüzel kişiliğı bulunmayan⁶³ bir malvarlığından oluşan portföyü tasarruf sahipleri hesabına ve inançlı mülkiyet esaslarına göre işletmektedir. Paranın toplanmasını ve portföyün oluşmasını ve işletilmesini sağlayan ise ayrı bir tüzel kişiliğı bulunan portföy yönetim şirketleridir⁶⁴.

3. Sermaye Piyasası Araçları

a. Tanımı

Sermaye piyasası araçları, sermaye piyasasının doğrudan finansman modeline dayalı yapısına uygun olarak SPKn’de merkez kavram olarak düzenlenmiştir. İhraç,

⁶¹ Nomer Ertan, s. 134.

⁶² Çetin, Töremiş, Cantimur, s. 100.

⁶³ SPKn’nin 52 nci maddesinin birinci fıkrasında yatırım fonlarının tüzel kişiliğinin bulunmadığı açıkça düzenlendikten sonra, aynı maddenin beşinci fıkrasında “Fon; tapu ve diğer resmî sicillere tescil, değişiklik, terkin ve düzeltme talepleri dâhil olmak üzere her türlü sicil işlemleri ile ortağı olacağı limited ve anonim şirketlerin kuruluş, sermaye artırımı veya pay devri işlemleri dâhil her tür ticaret sicili işlemleriyle sınırlı olarak tüzel kişiliğı haiz addolunur. Yatırım fonu portföyünde bulunan taşınmazlar, taşınmaza dayalı haklar ve taşınmaza dayalı senetler tapu kütüğüne fon adına tescil edilir.” hükmüne yer verilmiştir.

⁶⁴ Nomer Ertan, s. 134.

halka arz, kamuyu aydınlatma, sermaye piyasası kurumları, sermaye piyasası faaliyetleri, bu merkez kavram etrafında kendine yer bulmuştur.

SPKn, md. 3/1-ş hükmünde sermaye piyasası araçlarını; “menkul kıymetler ve türev araçlar ile yatırım sözleşmeleri de dâhil olmak üzere, Kurulca bu kapsamda olduğu belirlenen diğer sermaye piyasası araçları” olarak tanımlamıştır. Görüldüğü üzere, sermaye piyasası aracı Kanun’da bir üst kavram⁶⁵ olarak tanımlanmış olup, sermaye piyasası aracının anlamını ve kapsamını belirleyebilmek, tanıma muhtaç başka kavramların içinin doldurulmasına bağlıdır. Bunlardan menkul kıymetin, “para, çek, poliçe ve bono hariç olmak üzere paylar, pay benzeri menkul kıymetler ile söz konusu paylara ilişkin depo sertifikalarını, borçlanma araçları veya menkul kıymetleştirilmiş varlık ve gelirlere dayalı borçlanma araçları ile söz konusu kıymetlere ilişkin depo sertifikalarını” ifade ettiği aynı maddenin (o) bendinde belirtilmiştir. Bu kapsamda, halka açık ortaklık payları, ortaklıkların ihraç ettiği tahviller, banka bonoları, yatırım fonu katılma belgeleri, varantlar, kira sertifikaları, ipotek ve varlık teminatlı menkul kıymetler ve gayrimenkul sertifikalarının ve depo sertifikalarının menkul kıymet olarak sayılması mümkündür.

Bu noktada, SPKn’ye 28.11.2017 tarih ve 7061 sayılı Kanun değişikliği ile eklenen kitle fonlaması müessesesine ilişkin ilk düzenleme olan III-35/A.1 sayılı Paya Dayalı Kitle Fonlaması Tebliği⁶⁶ kapsamında, paya dayalı kitle fonlaması suretiyle halktan para toplanması karşılığı yatırımcılara verilen payların sermaye piyasası aracı olup olmadığının da ayrıca irdelenmesi gerekmektedir. Ülkemizde hâlihazırda düzenleme altına alınan kitle fonlaması türü olarak paya dayalı kitle fonlamasında,

⁶⁵ Sermaye piyasası aracının bir üst kavram olduğu hakkında bkz.; Turanboy, A.: “6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu Açısından Sermaye Piyasası Aracı ve Menkul Kıymet Kavramları”, Prof. Dr. Sabih ARKAN’a Armağan, İstanbul, 2019, (Sermaye Piyasası Aracı), s. 1286.

⁶⁶ 3.10.2019 tarihli ve 30907 sayılı Resmi Gazete.

halktan toplanan para karşılığında yatırımcıya payı verilen girişim şirketi, halka açık ortaklık ya da ihraççı tanımı dışında bırakılmıştır (SPKn md. 3/1-e, h ve md. 16). SPKn'nin kapsamını belirleyen 2 nci maddesinin birinci fıkrasının son cümlesi uyarınca da, halka açık olmayan anonim ortaklıkların halka arz edilmeyen pay ihraçları, bu Kanun kapsamı dışında bırakılmıştır. Dolayısıyla halka açık ortaklık statüsü tanınmayan girişim şirketinin ihraç ve halka arz tanımı dışında bırakılmış olan pay ihraçlarının da SPKn kapsamı dışında olduğunun kabulü gerekir⁶⁷.

Bu kısa parantezden sonra, sermaye piyasası araçlarını oluşturan sacayaklarına geri dönülecek olursa, Kanun'un 3 üncü maddesinin birinci fıkrasının (u) bendinde ise sermaye piyasası aracı sayılan bir diğer alt kavram olarak türev araçların sayıldığı görülecektir. Buna göre; aşağıda sayılanlar ile burada sayılmamakla birlikte, yaşanan gelişmelerin finansal çeşitliliğe katkısı sonucu bu kapsamda olduğu SPK'ca kabul edilip belirlenen diğer araçlar türev araçtır:

“1) Menkul kıymetleri satın alma veya satma veya birbirleri ile değiştirme hakkı veren türev araçlar

⁶⁷ Bu kabul, sermaye piyasası aracı olmaya bağlanmış olan bir kısım sonuçların girişim şirketi payları bakımından uygulanabilir olmadığı savını da yaratmaktadır. Nitekim Kanun'un bilgi suiistimali ve piyasa dolandırıcılığı gibi suçları ancak sermaye piyasası araçları hakkında geçerli olduklarından bu sıfatı haiz olmayan girişim şirketi payı üzerinde işlenen söz konusu fiillerin suça vücut vermemesi gündeme gelebilecektir. Benzer şekilde, Kanun'un 13 üncü maddesi gereği sermaye piyasası araçlarının senede bağlanmaksızın elektronik ortamda kayden ihracı esas tutulmuşken, Paya Dayalı Kitle Fonlaması Tebliği'nin 19 uncu maddesi uyarınca, “paya dayalı kitle fonlaması yoluyla toplanan fonlar karşılığında çıkarılacak paylar da dâhil olmak üzere girişim şirketinin tüm paylarının Kanun'un 13 üncü maddesi çerçevesinde MKK nezdinde elektronik ortamda kayden oluşturulması ve bunlara ilişkin hakların hak sahipleri bazında izlenmesi” zorunlu kılınmıştır. Aynı Tebliğ'in 17 nci maddesinde de platformlar, girişim şirketinin tüm paylarının Kanun'un 13 üncü maddesi çerçevesinde MKK nezdinde kayden oluşturulmasına ve hak sahiplerinin hesaplarına aktarılmasına yönelik işlemlerin gerçekleştirilmesini derhal sağlamakla yükümlü tutulmuştur. Kanımızca, halka açık ortaklık statüsünü haiz olmadığı açık olan girişim şirketlerinin Kanun'un 2 nci maddesi ile kapsam dışında bırakılmış olan paylarının kaydıleştirilebilmiş olması, onların sermaye piyasası aracı olmalarıyla değil; Kanun'un 13 üncü maddesinde Kurul'a kayden ihraç edilecek sermaye piyasası araçlarının yanı sıra, kayden izlenecek hakları belirleme yetkisinin de tanınmış olması ile açıklanabilir.

2) Değeri, bir menkul kıymet fiyatına veya getirisine; bir döviz fiyatına veya fiyat değişikliğine; faiz oranına veya orandaki değişikliğe; bir kıymetli maden veya kıymetli taş fiyatına veya fiyat değişikliğine; bir mal fiyatına veya fiyat değişikliğine; Kurulca uygun görülen kurumlarca yayınlanan istatistiklere veya bunlardaki değişikliğe; kredi riski transferi sağlayan, enerji fiyatları ve iklim değişkenleri gibi ölçüm değerleri olan ve bu sayılanlardan oluşturulan bir endeks seviyesine veya seviyedeki değişikliğe bağlı olan türev araçlar, bu araçların türevlerini ve sayılan dayanak varlıkları birbirleri ile değiştirme hakkı veren türevler,

3) Döviz ve kıymetli madenler ile Kurulca belirlenecek diğer varlıklar üzerine yapılacak kaldıraçlı işlemler”.

Bu kapsamda, opsiyon sözleşmeleri, *forward* (alivire) ve *futures*⁶⁸ işlemleri ve *swap* sözleşmeleri ile kaldıraçlı alım satım sözleşmeleri türev araçların başlıcaları olarak sayılabilir. Son dönemlerde yargı kararlarına da konu olması dolayısıyla gerek doktrin gerek yargının ilgi alanına giren kaldıraçlı işlemlerin de birer türev araç olduğu madde hükmünde açıkça düzenlenmiştir. “Forex” olarak da bilinen bu işlemlerde, yatırılan teminat tutarı karşılığında çeşitli ülkelerin para birimleri, emtia, kıymetli maden ve Kurulca belirlenen diğer varlıkların fiyatlarındaki değişim üzerinden gelir elde edilmesi amaçlanmaktadır. Bu işlemlerde iki ülke parasının birbirine ya da petrol, altın gibi emtia ve kıymetli madenlerin bir ülke parasına göre değeri alım satıma konu

⁶⁸ Forward ve futures işlemlerinde, belirli bir vadede, önceden belirlenen fiyat, miktar ve nitelikte dayanak varlığı alma veya satma yükümlülüğü veren sözleşmeler söz konusu olup; bu sözleşmelerde satıcı konumundaki kısa pozisyon alan, dayanak varlığın fiyatının düşeceği öngörüsüyle hareket ederek, yüksek fiyattan satış yapmakta; alıcı konumundaki uzun pozisyon alan ise, dayanak varlığın fiyatının yükseleceği öngörüsüyle hareket ederek bugünkü düşük fiyattan alım yapmaktadır. Forward sözleşmeleri genellikle tezgahüstü piyasalarda taraflara özel anlaşmalar şeklinde yapılırken; futures sözleşmeleri organize piyasalar nezdinde, standardize edilmiş sözleşmeler şeklinde işlem görmektedir. Borsa İstanbul nezdinde Swap Piyasasında işlem görmekte olan swap sözleşmelerinde ise, tarafların belli dönemlerde gerçekleşecek nakit akışlarının belli koşullar altında el değiştirmesi söz konusudur. Kankoç Aydın, D.: Sermaye Piyasalarında Aracılık Faaliyetlerinin Hukuki Niteliği, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara 2019, s. 15-16.

olmakta ve yatırımcılara yatırdıkları teminatın kaldıraç oranı kadar katında işlem yapma olanağı verilmektedir⁶⁹.

Sermaye piyasası aracı kavramının son ayağını ise, diğer sermaye piyasası araçları olarak nitelendirilen grup oluşturmaktadır. Diğer sermaye piyasası araçlarına yatırım sözleşmelerinin de dâhil olduğu özellikle düzenlenmek suretiyle bu sözleşmelerin menkul kıymet veya türev araç olmadıkları fakat sermaye piyasası aracı kavramına dâhil oldukları da belirlenmiştir. Bununla birlikte, yatırım sözleşmesinin tanımına Kanun'da yahut sermaye piyasası mevzuatına dâhil ikincil düzenlemelerde yer verilmiş değildir. Dolayısıyla bu kavramın kapsamına, hangi sözleşme, araç veya işlemin gireceği hususunda bir açıklık bulunmamaktadır⁷⁰.

AB hukukunda yatırım sözleşmesi bir sermaye piyasası aracı olarak ayrıca belirlenmemiş olmakla birlikte, ABD hukukunda bu sözleşmeler 1933 tarihli Securities Act (Menkul Kıymetler Kanunu) md. 2/1 ve 1934 tarihli Securities and Exchange Act (Menkul Kıymetler Alım Satım Kanunu) md. 3/10 ile sermaye piyasası aracı olarak sayılmış, ancak bu kanunlarda da kavramın tanımına yer verilmemiştir⁷¹. ABD Yüksek Mahkemesi'nin yatırım sözleşmesi kavramını zikrettiği ilk dava, 1943 yılında ele aldığı *SEC v. C.M. Joiner Leasing Corp* davasıdır⁷². Bu davada, Yüksek Mahkeme, ticaret hayatında yatırım sözleşmeleri veya yaygın olarak sermaye piyasası aracı olarak bilinen bütün haklar ve araçlar geniş bir kesime teklif edildiği veya ticaretinin yapıldığı tespit edilirse, Kanun'un bunlara da ulaşacağına hükmederek

⁶⁹ Kankoç Aydın, s. 18.

⁷⁰ Yanlı, V.: "Sermaye Piyasası Aracı ve Yatırım Sözleşmesi Kavramları", BATİDER, C. 32, S. 3, Eylül 2016, s. 11.

⁷¹ Jennings, R., Marsh, H., Coffee, J., Seligman, J.: Federal Securities Laws, The Foundation Press, 1997, s. 2 ve 466.

⁷² Dava, SEC'nin petrol sahası kiralama sözleşmelerinin halka arz ve satışını durdurma girişimi nedeniyle açılmıştır. Yatırımcılara pazarlanan pakette, arazinin petrol üretme kapasitesini ölçme amacıyla girişimcinin test kazısı yapma teklifi 19 eyalette pazarlanmıştır.

genişletici bir yorum benimsemiştir⁷³. ABD Yüksek Mahkemesi bundan üç yıl sonra gördüğü *SEC v. W.J. Howey Company* davasında⁷⁴ tanımın kapsamını tespit etmek için daha kesin ölçütler sunmuştur. “*Howey Testi*” olarak anılan karara göre, mevcut durum farklı bir sonuca varmayı gerektirmediği sürece, yatırım sözleşmesinin, para ya da malvarlığı unsuru ile yapılan bir yatırım olması, yatırımın müşterek bir teşebbüse⁷⁵ yapılması, yatırımın kâr beklentisi ile yapılması ve kâr beklentisinin sadece üçüncü müteşebbisin çabasına bağlı olmasından müteşekkil dört unsuru olduğu belirtilmiştir⁷⁶. 1975 tarihli *United Housing Foundation Inc. V. Forman* kararında ise⁷⁷, Yüksek Mahkeme, yatırımcıların yaptıkları yatırımdan elde edecekleri finansal bir getiri değil, tek başına bir yer satın alma beklentisi ile hareket ettiklerine, yapı kooperatifindeki alıcıların cazip bir fiyattan konut sahibi olma amacı güttüklerine, bir sermaye piyasası işlemini ayırt eden ve burada eksik olan hususun başkalarının çabalarından kâr alma umudu ile hareket edilmesi olduğuna, somut olayda ise kişisel tüketim veya kişisel kullanım amacı taşıyan bir yaşam alanına sahip olmak için emtia satın alınan bir yatırımın bulunduğu hükmetmiştir. Buna göre, kâr elde etme amacı arızî ise satın alınan bir sermaye piyasası aracı olarak adlandırılmayacağı belirtilmektedir⁷⁸. Zira *Howey Testi*’nin kâr beklentisi unsuru, yatırımcıların yatırımlarını

⁷³ Kütükçü, D.: *Sermaye Piyasası Hukuku Birinci Cilt*, İstanbul, 2004, s. 401-402.

⁷⁴ Dava, bir narenciye koruluğunun belirli kısımlarının satışını, satılan kısımların ekilip biçilmesini, elde edilen ürünün pazarlanmasını ve net kârın yatırımcılara ödenmesini düzenleyen bir sözleşmenin yatırımcılara teklif edilmesine ilişkindir. Narenciye korulukları ancak büyük bir alanın bileşeni olarak işlendikleri ve geliştirildikleri zaman fayda sağlayacağından, yatırımcıların nihai olarak yatırımlarından bir gelir elde etmek amacına ulaşmaları, yeterli personel ve ekipman ile *Howey Şirketi* tarafından yönetilen ortak işletmenin varlığına bağlıdır. Kütükçü, s. 403-404.

⁷⁵ Müşterek bir teşebbüsten kasıt, bireysel yatırımcıların bir yönetici idaresinde ortak çıkarlarının birleştirilmesidir.

⁷⁶ Adıgüzel, B.: “6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nda Sermaye Piyasası Aracı Kavramı”, TFM, C. 3, S. 1, 2017, (Sermaye Piyasası Aracı), s. 5.

⁷⁷ Davadaki uyuşmazlık, alıcısına devlet tarafından sağlanan mali destekle yapılan bir yapı kooperatifinden aidat ödeyerek apartman dairesi sahibi olma hakkı veren senetlerin sermaye piyasası aracı olup olmadığına ilişkindir. Kütükçü, s. 411.

⁷⁸ Kütükçü, s. 413.

kaybedebileceklerini veya elde edecekleri gelirin değerinin dalgalanabileceğini kabul etmektedir⁷⁹. 1982 tarihli *Marine Bank v. Weaver* Kararı'nda ise Yüksek Mahkeme, yatırım sözleşmesi kavramının tanımını daraltmış; taraflarca özel olarak müzakere edilmiş ve birden çok yatırımcının katılımı bulunmayan kâr paylaşımı sözleşmelerinin yatırım sözleşmesi olarak sayılamayacağını belirtmiştir. Bunun yanında, 1990 tarihli *Reves v. Ernst&Young* kararında ise, borçlanma aracının geniş bir halk kitlesine satılmış olmasının, sermaye piyasası aracı niteliğinin belirlenmesinde önemli rol oynadığına hükmedilmiştir⁸⁰.

Kanuni bir tanımlı yapılanı kadar, tüm bu unsurlardan faydalanılarak SPK veya konunun dava yoluyla yargı önünde tartışılması halinde yargı organlarınca yapılacak bir tanım Türk hukukunda da kavramın netleştirilmesine fayda sağlayacaktır.

b. Mal olarak sermaye piyasası araçları

i. Kaydi sermaye piyasası araçlarının mal olma niteliği

Ülkemizde mevcut kaydi sistem⁸¹ dolayısıyla, sermaye piyasası araçlarının TKHK anlamında “mal” olarak nitelendirilip nitelendirilemeyeceği, kaydi sermaye

⁷⁹ Kütükçü, s. 414, dipnot 59.

⁸⁰ Yanlı, s. 6-7.

⁸¹ Ülkemizde basılı sermaye piyasası araçları, özellikle hisse senetleri uzun yıllar boyunca, münferit ve toplu saklama uygulamalarına konu edilmiş, basım ve saklama maliyetleri ile işlem güvenliğinin sağlanması kaygısıyla mevzuatımız ilk kez 558 sayılı KHK ve ESPKn'nin 22 nci maddesine eklenen ve SPK'ya sermaye piyasası araçlarının kaydi değer haline getirilmesini düzenleme ve denetleme yetkisi veren (n) bendi ile kaydi sistemle tanışmıştır. Münferit ve toplu saklama uygulamaları ile toplu senet uygulamasına ilişkin detaylı bilgi için bkz.; Turanboy, A.: Varakasız Kıymetli Evrak, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara, 1998, (Varakasız), s. 5-6; Urkan, E.: Kaydileştirilen Halka Açık Anonim Ortaklık Pay Senetleri Üzerinde Aynı Hak Tesisi, Sermaye Piyasası Kurulu Yeterlik Etüdü, Ankara, s. 8 vd. Kurul, düzenleme yetkisini, Seri: IV, No: 22 sayılı “Sermaye Piyasası Araçlarının Kaydi Değer Haline Getirilmesine İlişkin Esaslar Tebliğı” ile kullanmıştır. Bununla birlikte, 558 sayılı KHK'nın Anayasa Mahkemesi'nce iptal edilmesi üzerine, anılan KHK'ya dayanılarak çıkarılan Seri: IV, No: 22 sayılı Tebliğ de Kurul'un kaydi sistemi düzenleme konusunda özel bir yetkisinin bulunmadığı gerekçesiyle iptal edilmiştir. Bunun üzerine, kaydi sistemin yasal çerçeveye oturtulması amacıyla ESPKn'ye 15.12.1999 tarih ve 4487 sayılı Kanun ile 10/A maddesi eklenmiştir. Manavgat, Ç.: “Sermaye Piyasası Kanunu'nun 10/A Maddesi Hükümüne Göre Kaydi Sistemin Esasları”, AÜHFD, C. 50, S. 2, 2001 (Kaydi Sistemin Esasları), s. 160; Sevi, A. M.: Anonim Ortaklıklarda Payın Devri, Ankara, 2004. s. 233.

piyasası araçları ile kaydi olmayan sermaye piyasası araçları bakımından ayrı değerlendirmeyi gerektirmektedir.

Kaydileştirme, bazı sermaye piyasası araçlarının fiziki olarak senet şeklinde basılmasından vazgeçilerek, bu sermaye piyasası araçlarına karşılık gelmek üzere elektronik ortamda kayıtların oluşturulması olarak tanımlanabilir. Kaydi sistemde, sermaye piyasası araçları senede bağlanmamakta, elektronik ortamda bir sicile kaydedilmekte, devirleri de bu sicil kaydı üzerinden gerçekleştirilmektedir.

SPKn, ESPKn md. 10/A⁸² ile oluşturulan kaydi sistem anlayışını aynen devam ettirerek, 13 üncü maddesinde sermaye piyasası araçlarının senede bağlanmaksızın elektronik ortamda kayden ihracının esas olduğunu düzenlemiştir. Devamla, Kurul'un kayden ihraç edilecek sermaye piyasası araçlarını ve kayden izlenecek hakları belirleyeceğini; türleri ve ihraççıları itibarıyla kaydileştirmesine, kayıtların tutulmasına ve üyelik şartlarını kaybeden ihraççıların paylarının kayden izlenmesinin sona erdirilmesine ilişkin usul ve esasları düzenleyeceğini, kaydi sermaye piyasası araçlarına ilişkin hakların, MKK tarafından izleneceğini ve kaydileştirilmesine karar

⁸²Söz konusu madde uyarınca, sermaye piyasası araçları ve bunlara ilişkin hakların, özel hukuk tüzel kişiliğini haiz bir Merkezi Kayıt Kuruluşu tarafından kayden izleneceği esası benimsenmiştir. Maddede ayrıca sermaye piyasası araçlarının nama veya hamiline yazılı hesaplarda kayıt esasları ile kayıtların nasıl tutulacağı ve kayıtların tutulmasında yapılacak işlemlere ilişkin usul ve esasların SPK'ca bir tebliğ ile belirleneceği hüküm altına alınmış olup, bu düzenlemeye istinaden SPK tarafından Seri: IV, No: 28 sayılı Tebliğ ve 21.6.2001 tarihli "Merkezi Kayıt Kuruluşunun Kuruluş, Faaliyet, Çalışma ve Denetim Esasları Hakkında Yönetmelik" yürürlüğe konulmuştur. ESPKn'nin Geçici 6 ncı maddesinde 10/A maddesinin yürürlüğe girmesinden sonra, Kurulca aynı maddeye göre kaydı tutulması kararlaştırılan sermaye piyasası araçlarını temsilen senet çıkarılamayacağı; ancak 10/A maddesinin yürürlüğe girmesini izleyen üçüncü yılın sonuna kadar (31.12.2004) yapılan ihraçlarda, hak sahiplerinin, ihraççı kuruluşlardan senet bastırılmasını talep edebileceği, bu taleplerin yerine getirilme süresi, yöntemi ve uygulama esaslarının SPK'ca belirleneceği hüküm altına alınmıştır. Aynı hüküm ile SPK'ca Kanun'un 10/A maddesine göre kaydı tutulması kararlaştırılan ve Kanun'un yürürlüğe girmesinden önce ya da bu maddenin birinci fıkrası uyarınca bastırılan sermaye piyasası araçlarının 10/A maddesinin yürürlüğe girmesini izleyen altıncı yılın sonuna kadar (31.12.2007) ihraççı kuruluşlara, bunların yetkili kıldığı aracı kuruluşlara veya sermaye piyasası araçlarının kaydını tutacak MKK'ya teslim edilmesi zorunlu tutulmuştur. Bu suretle teslim alınan senetlerin, SPK'ca belirlenecek esaslar çerçevesinde MKK'da toplanarak, iptal ve imha edilmesi, araçların temsil ettiği hakların ise Kanun hükümlerine göre MKK'da kaydedilmesi esası benimsenmiştir.

verilen sermaye piyasası araçlarının Kurulca belirlenen esaslar çerçevesinde tesliminin zorunlu olduğunu hüküm altına almıştır⁸³.

TKHK'nın 3 üncü maddesinin (h) bendi uyarınca mal sayılabilecek şeyler; alışverişe konu olan taşınır eşya, konut veya tatil amaçlı taşınmaz mallar ile elektronik ortamda kullanılmak üzere hazırlanan yazılım, ses, görüntü ve benzeri her türlü gayri maddi mallardır. Buna göre, kaydi sermaye piyasası araçları bakımından bunların taşınır eşya veyahut gayri maddi mal olmalarının tespiti, onların tüketici mevzuatı kapsamında mal sayılmalarına imkân tanıyacaktır.

Türk-İsviçre hukukunda, kural olarak sadece eşyalar mülkiyet hakkının konusunu teşkil edebilirken; kanun koyucunun belirli nitelikleri olan haklara da eşya niteliğini vermesi ve üzerlerinde mülkiyet kurulabileceğini öngörmesi mümkündür⁸⁴. Nitekim kanun koyucu haklar üzerinde intifa ve rehin hakkı kurulmasını kabul etmekte, dolayısıyla hakların aynı hak benzeri bir mutlak hakkın konusu olmasına

⁸³ Bunun yanı sıra, madde ile teslim edilen sermaye piyasası araçlarının kendiliğinden hükümsüz hâle geleceği, teslim edilmeyen sermaye piyasası araçlarının ise kaydileştirilme kararından sonra borsada işlem göremeyeceği, aracı kurumlarca bu sermaye piyasası araçlarının alım satımına aracılık edilemeyeceği ve katılma belgelerinin geri alınımının yapılamayacağı, kayden izlenmeye başladığı tarihi izleyen yedinci yılın sonuna kadar teslim edilmeyen sermaye piyasası araçlarının YTM'ye intikal edeceği, bunların üzerindeki sınırlı ayni hakların kendiliğinden sona ermiş sayılacağı ve bunların YTM'nin hesabına geçmesinden itibaren üç ay içinde satılacağı düzenlenmiştir. Bu çerçevede, kaydi sisteme geçiş süreci ile ilgili ESPKn Geçici md. 6/4'te öngörülen esas, SPKn'de da muhafaza edilmiş, ancak intikalin ihraççıya değil; YTM'ye yapılması uygun görülmüştür. Bununla birlikte, Anayasa Mahkemesi'nin 12.11.2015 tarih ve 29530 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan 22.10.2015 tarih ve E.2015/29, K.2015/95 sayılı kararı ile SPKn'nin 13/4 hükmünde yer alan “*ve katılma belgelerinin geri alımı yapılamaz.*” ifadesi ile anılan maddenin dördüncü, beşinci ve altıncı cümleleri Anayasa'nın “*Temel hak ve hürriyetlerin sınırlanması*” başlıklı 13 üncü ve mülkiyet hakkını düzenleyen 35 inci maddesine aykırılık nedeniyle iptal edilmiştir. Kararın tam metni için bkzn.; <https://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2015/11/20151112-18.pdf>, Erişim Tarihi: 23.1.2021.

⁸⁴ Akipek, J. G.: Türk Eşya Hukuku Ayni Haklar, İkinci Kitap Mülkiyet, 2. Bası, Ankara, 1973, s. 18; Kendigelen, A.: Anonim Ortaklık Payı Üzerinde İntifa Hakkı, İstanbul, 1994, s. 13; Sirmen, L.: Eşya Hukuku, 8. Baskı, Ankara, 2020, s. 5, Ünal, M., Başpınar, V.: Şekli Eşya Hukuku, Gözden Geçirilmiş ve Genişletilmiş 8. Baskı, Ankara, 2016, s. 28. Fransız Hukukunda eşyanın, ekonomik bir değeri olan her şeyi kapsadığı hakkında ayrıca bkzn.; Oğuzman, K., Seliçi, Ö., Oktay Özdemir, S.: Eşya Hukuku Gözden Geçirilmiş Genişletilmiş 22. Baskı, İstanbul, 2020, s. 5. Hukuki anlamda eşyanın işlevsel bir kavram olduğu, bir şeyin eşya olarak kabul edilebilmesinde ekonomik işlevi, ahlaki görüşler ve iş hayatındaki anlayışın da etkili olduğu hakkında ayrıca bkzn.; Sirmen, s. 4-5.

imkân vermekte⁸⁵; böylece üzerlerinde hâkimiyet kurulabilen haklar da eşya hukukunun konusu olabilmektedir⁸⁶.

Kaydi sistemde de, kayıtlar üzerinden intikal eden, maddi varlığı ortadan kalkmış olan sermaye piyasası araçları değil; bu araçlara bağlı ortaklık veya alacaklılık haklarıdır. Buna göre, kaydi sistem gereğince senede bağlanmamış olan sermaye piyasası aracı, aslında kaydi değer niteliğini taşıyan haklardan oluşmaktadır⁸⁷. Doktrinde de, kaydi sistemde üzerinde hak tesis edilen şeyin senetten ayrılmış olan kıymet hakkı olduğu, evraksız hale getirilen hakların birer kıymet hakkı olarak yerleşmesinin ESPKn'nin 10/A maddesi ile getirilen düzenlemeyle mümkün kılınmış olduğu belirtilmekte, bir başka deyişle senede bağlı haklar kıymet hakkı olarak nitelendirilmektedir⁸⁸.

Buna karşın tekrar belirtmek gerekir ki, haklar ancak kanun koyucu bunu açıkça düzenlemişse mülkiyet hakkına konu olabilmektedir. Ancak kanun koyucu tarafından ne MK'da ne SPKn'de kaydi sermaye piyasası araçları üzerindeki hakların mülkiyet hakkına konu olabileceği düzenlenmiştir. Nitekim konu taşınır mülkiyetinin kanuni tanımı bakımından irdelendiğinde, MK'nın 762 nci maddesi uyarınca taşınır mülkiyetinin konusunu, nitelikleri itibarıyla taşınabilen maddi şeyler ile edinmeye elverişli olan ve taşınmaz mülkiyetinin kapsamına girmeyen doğal güçler

⁸⁵ Kendigelen, s. 14, Sirmen, s. 5.

⁸⁶ Esener, T., Güven, K.: Eşya Hukuku, Genişletilmiş 5. Baskı, Ankara, 2012, s. 37.

⁸⁷ Sevi, s. 246.

⁸⁸ Turanboy, A.: "2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'na 4487 sayılı Kanunla Eklenen 10/A Maddesine Göre Kaydi Değer Düzenlemesi", AÜHFD, C. 48, S. 1-4, 1999, (Kaydi Değer Düzenlemesi), s. 45. Doktrinde Kendigelen de, dar ve teknik anlamda mülkiyet hakkının kural olarak maddi varlığı olan nesneler üzerinde söz konusu olabileceğini, eşya kavramına girmeyen değerler üzerinde mülkiyet hakkının ise kanun koyucu tarafından ancak bir varsayım olarak kabul edilebileceğini, fikir ve sanat eserleri, keşifler, marka, ticaret unvanı gibi değerler üzerindeki hakların da mülkiyet hakkı değil, fikri hak denilen ayrı bir hak türü olduğunu, bu nedenle pay üzerinde de mülkiyet hakkı yerine, pay sahipliği ya da hak sahipliğinden söz edilmesinin daha uygun olacağını savunmaktadır. Kendigelen, s. 19, dipnot 61.

oluşturduğundan kaydi sermaye piyasası araçlarının taşınır mülkiyetinin konusuna girmediği görülmektedir.

Bu halde, kaydi sermaye piyasası araçları bakımından, kanunda bir boşluk olduğu sonucuna varılabilir. Bu boşluk sonradan yaşanan gelişmeler nedeniyle doğmuş açık bir ikincil boşluk⁸⁹ olup, buradaki kural eksikliğinde, karşıtından sonuç çıkarmayı (*argumentum econtrarioyu*) gerektiren bir nitelikli susmadan ziyade, kıyasa (*argumentum per analogiam*) elverişli bir yasa boşluğundan⁹⁰ söz edilebilir. Zira kaydi sistemde, SPK tarafından kabul görmüş Uluslararası Standartlar Örgütü'nün (ISO-*International Organization for Standardization*) tanımladığı ISO 6166 sayılı standart olan ISIN (*International Securities Identification Number* - Uluslararası Menkul Kıymet Tanımlama Numarası) kodunun tüm halka arzlarda kullanılması bir zorunluluk olduğundan⁹¹, müşteri ismine açılmış hesaplarda izlenen kaydi sermaye piyasası araçları ISIN kodları ile belirlenebilir, sınırlanabilir ve üzerlerinde hâkimiyet kurulabilir mahiyettedir. Bu hakların bir bedel karşılığı devri, üzerlerinde rehin veya intifa hakkı tesisi mümkündür. Bu halde, yaşanan gelişmelere bağlı olarak kanun koyucu kaydi sermaye piyasası araçları üzerindeki hakları yasa ile üzerlerinde mülkiyet kurulabilir haklardan belirlememişse de, bunlara ilişkin yasa boşluğu kıyas yoluyla doldurularak mülkiyet hakkının konusunu teşkil edebilmelidir. Zira Anayasa'nın 35 inci maddesi ile güvence altına alınmış mülkiyet hakkı, yalnız eşya hukuku anlamındaki malları değil; ekonomik bir değeri olan tüm malvarlığı haklarını

⁸⁹ Tüm yorum yolları tüketildiği halde, yasada somut uyumsuzluk olayına olumlu ya da olumsuz herhangi bir çözüm getiren kurala rastlanmazsa, yasada açık boşluk vardır. Bu açık boşluk yasa koyucunun daha baştan ihmaline dayanıyorsa birincil boşluk, sonradan gerçekleşen gelişmelerden ileri geliyorsa ikincil boşluk olduğu değerlendirilir. Serozan, R.: Hukukta Yöntem-Mantık, Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2016, (Hukukta Yöntem), s. 144.

⁹⁰ Serozan, Hukukta Yöntem, s. 147.

⁹¹ <https://www.borsaistanbul.com/tr/sayfa/238/takas-ve-saklama-bankasi-ile-merkezi-kayit-kurulusuna-muracaat> , Erişim Tarihi: 11.11.2020.

kapsamaktadır. Nitekim Anayasa Mahkemesi'nin SPKn'nin md. 13/4 hükmünün kısmen iptaline ilişkin 12.11.2015 tarih ve 29530 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan 22.10.2015 tarih ve E.2015/29, K.2015/95 sayılı kararında⁹² da sahip olunan kaydi sermaye piyasası araçları olarak menkul kıymetlerin, alacak hakkı niteliğinde olup mülkiyet hakkı kapsamında yer aldığı açıkça hükme bağlanmıştır⁹³. Benzer şekilde Avrupa İnsan Hakları Mahkemesi de, mülkiyet kavramını geniş yorumlamakta, parasal bir değeri olan her şeyi, bu kapsamda olmak üzere bazı kararlarında hisse senetlerini de mülkiyet hakkının konusu saymaktadır⁹⁴.

Diğer yandan, TKHK'nın md. 3/1-h bendi alışverişe konu taşınır eşya dışında, yazılım, ses, görüntü ve benzeri her türlü gayri maddi malları da “mal” olarak nitelendirmektedir. Doktrinde gayri maddi mallar, cismani bir varlığı olmamasına rağmen, haklara konu olabileceği hukuk düzenince kabul edilen, para ile ölçülebilen ekonomik değerler olarak kabul edilmekte ve malvarlığı hakları ile fikir ve sanat ürünü olan eserler olarak sınıflandırılmaktadır⁹⁵. Fikir ve sanat eserlerinin cisimlendiği maddi şeyler, örneğin bir müzik parçasının cisimlendiği CD taşınır eşya niteliğinde sayılıp mülkiyet hakkına konu olurken, internetteki bir yazılım veya görüntüden

⁹² Kararın tam metni için bkz.; <https://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2015/11/20151112-18.pdf>, Erişim Tarihi: 23.1.2021.

⁹³ Mülkiyet hakkının kapsamı ile ilgili yerleşik Anayasa Mahkemesi kararlarında, MK anlamında mülkiyet kavramından farklı olarak taşınır veya taşınmazlar üzerindeki hâkimiyet dışında, tüm malvarlığı haklarını ifade eden bir mülkiyet hakkı anlayışı benimsenmiştir. Bknz.; Anayasa Mahkemesi'nin 31.1.2008 tarihli ve E.2004/81, K.2008/48 sayılı, 29.12.2011 tarihli ve E. 2010/73, K. 2011/176 sayılı kararları. Özlük, B.; “Mülkiyet ve Zilyetlik Üzerine Düşünceler”, Selçuk Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C. 27, S. 1, 2019, s. 145.

⁹⁴ AİHM'nin hisse senetlerinin mülkiyet hakkının konusunu oluşturabileceği hakkındaki *Bramelid ve Malmström/İsveç*, 1987 kararı ve Mahkeme'nin mülkiyet hakkına ilişkin genel değerlendirmeleri hakkında ayrıntılı bilgi için bkz.; Dinç, G.: Avrupa İnsan Hakları Sözleşmesi ve Malvarlığı Hakları, Türkiye Barolar Birliği Yayınları 124, Ankara 2007, s. 9 vd.

⁹⁵ Akipek, J. G., Akıntürk, T.: Eşya Hukuku, İstanbul 2009, s. 26.

bilgisayar yoluyla sadece özel amaçlarla yararlanılmakta ise, bu durumda bir maldan değil hizmetten yararlanmanın söz konusu olacağı belirtilmektedir⁹⁶.

TKHK'nın md. 3/1-h bendinde yer alan tanım kapsamında, kaydi sermaye piyasası araçlarına bağlı ortaklık ve alacaklılık hakları açıkça tüketici sözleşmelerinin konuları arasında sayılmadığından ve mülkiyet hakkına konu olabilecekleri kanun koyucu tarafından ayrıca belirlenmediğinden, kaydi sermaye piyasası araçlarının gayri maddi mal olarak nitelendirilmesi bir yorum faaliyetini gerektirmektedir. Kanunun sözü ve özü ile değindiği tüm konularda uygulanacağından (MK md. 1) hareketle, öncelikle lafzi yorum kapsamında gayri maddi mallar bakımından “ve benzeri” ifadesi kullanılmak suretiyle bunların sınırlı sayıda belirlenmediğinin ortaya konulması gerekir. Kanunun özünün tespiti amacıyla yapılacak amaçsal yorum ise, ya kanun koyucunun kanunda hangi hukuk politikasına ilişkin amacı takip ettiği (*sübjektif-amaçsal yorum*) ya da normun günümüzdeki değerlendirme anlayışına göre amacının ne olduğunun (*objektif- amaçsal yorum*) tespitini gerektirir⁹⁷. Bu noktada, kanun koyucu tarafından hakların da tüketici sözleşmelerinin konusunu teşkil edebileceği yönünde bir düzenleme yapılmamış olması ile aksinin amaçlandığı sonucuna varılmaması, kuralın temelinde yatan menfaat çatışmasının tespiti ile sorunun çözümüne ulaşılması gerekir. Günümüzde, fiziki varlığı kalmamış senetlere ait kayıtlar da malvarlıksal haklar taşımakta, alışverişe konu edilmekte olduğundan gayri maddi mal olarak nitelendirilebilmeleri de mümkün olmalıdır.

⁹⁶ Esasen birçok hukuk sisteminde gayri maddi mal olarak nitelendirilen fikir ve sanat eserleri ile buluşlar, hukukumuzda eşya kavramı dışında kaldığından, bunların üzerinde mülkiyet değil; fikri hak denilen başka bir tür mutlak haktan söz edileceği belirtilmektedir. Sirmen, L.: Tüketici Hukuku Ders Notları, 2020, (Notlar), s. 18.

⁹⁷ Kırca, Ç.: “Kanunların Yorumunda Yorum Yöntemleri”, Ankara Hukuk Toplantıları, Norm Koyma ve Hüküm Verme, 2011, (Yorum), https://hukuk.marmara.edu.tr/dosya/huk/%C3%96%C4%9ERENC%C4%B0/HUKUKUZEM/19-20/BAHAR/hukuk.metoloji/6.hafta.pdf?_t=1585072479, s. 11, Erişim Tarihi: 23.1.2021.

Dolayısıyla kaydi sermaye piyasası araçları, ister boşluk doldurma yoluyla eşya, ister amaçsal yorum yoluyla gayri maddi mal olarak nitelendirilsin, mülkiyet hakkı kapsamına giren malvarlıksal haklar taşıdıklarından tüketici sözleşmelerinin konusunu teşkil edebilecekleri sonucuna varılmaktadır.

ii. Kaydileştirilmemiş sermaye piyasası araçlarının mal olma niteliği

SPKn'nin 13 üncü maddesinin birinci fıkrası gereği, sermaye piyasası araçlarının senede bağlanmaksızın kayden ihracının esas olduğu belirtilmiştir. Dolayısıyla SPKn'nin yürürlüğü sonrasında aksi belirtilmedikçe tüm sermaye piyasası araçları kayden ihraç edilmektedir.

Buna karşın, özellikle ilk kez ESPKn'nin Geçici 6 ncı maddesi ile öngörülüp daha sonra SPKn'nin 13 üncü maddesinin Anayasa Mahkemesi'nce iptal edilen dördüncü fıkrasında da korunan teslim süreçleri dâhilinde henüz yasal süresi dolmadığından teslimi gerçekleştirilmemiş ve dolayısıyla bilinmeyen ortak hesabında kayden izlenmeye devam edilen basılı sermaye piyasası araçlarının mevcudiyeti muhtemeldir. Bu araçlar bakımından teslim ile mülkiyet hakkının ortadan kalkacağı yahut bir başka kuruma geçmiş olacağı yönünde yeni bir düzenleme yapılana kadar basılı sermaye piyasası araçlarının varlığı ve dolayısıyla tedavülü mümkün görünmektedir. Benzer şekilde, SPKn'nin 16 ncı maddesi uyarınca payları halka arz olunmuş sayıldığı için halka açık ortaklık statüsünü kazanmış fakat aynı maddenin ikinci fıkrasında paylarının borsada işlem görmeye başlaması için öngörülen iki yıllık süre henüz dolmamış olan ortaklıkların paylarının da kayden izlenmesi zorunluluğu bulunmamaktadır.

Bu halde anılan araçlar bir senede yahut daha genel anlamda bir evraka ya da kâğıda bağlanmış olduğundan taşınır eşya kapsamında değerlendirilmeleri gerekir. Bu durumda söz konusu araçların TKHK md. 3/1-h uyarınca mal kapsamında olacakları da açıktır.

Öte yandan, doktrinde, menkul kıymetler taşınır eşya olarak nitelendirilemediği için sözleşmenin konusunu bir menkul kıymet oluşturuyorsa bu sözleşmenin tüketici sözleşmesi olarak kabul edilemeyeceği ve dolayısıyla TKHK kapsamına alınamayacağı yönündeki görüşler⁹⁸ de bulunmaktadır. Bununla birlikte, söz konusu görüşe, gerek menkul kıymetlerin ve dolayısıyla sermaye piyasası araçlarının kaydi oldukları halde dahi mal sayılmalarının uygun olacağı, gerekse de aşağıda detaylı olarak açıklanacağı üzere, TKHK'nın tüketici işlemini belirlerken ticari veya mesleki amaçtan hareket eden anlayışı karşısında Kanun'un öngörmediği bir kıstas getirdiği için tarafımızca itibar edilmemiştir.

4. Yatırımcı

SPKn'de “yatırımcı” tanımına açıkça yer verilmemiş olmakla birlikte⁹⁹, Kanun'un 1 inci maddesinde amacı ifade edilirken, yatırımcıların hak ve menfaatlerinin korunması amacına da yer verilmiştir. Yatırımcı, bir sermaye piyasası aktörü olarak, salt fon arz eden kişiyi değil, bu piyasadan mal ve hizmet alan tarafı da ifade ettiğinden, bankacılık sektöründeki mevduat yahut tasarruf sahibinin dar anlamının ötesinde bir anlam ihtiva eder.

⁹⁸ Aslan, İ. Y.: 6502 sayılı Tüketici Kanununa Göre Tüketici Hukuku, 5. Bası, İstanbul, 2015, s. 9, Yerkaya, K.: Tüketici Mahkemelerinin Görev Alanı ve Yargılama Usulü, İstanbul, 2018, s. 27.

⁹⁹ Doktrinde ise, yatırımcının, “yatırım” fiilinden yola çıkarak, faiz ya da kâr elde etme amacıyla malvarlığını yatırıma yönlendiren kişi olarak tanımlandığı görülmektedir. Cartwright, P.: Putting the Law in Context, Consumer Protection in Financial Services, London, 1999, (Consumer Protection), s. 6.

Bu bağlamda, ESPKn’de tasarruf sahiplerinin korunması esas alınmışken, SPKn’de yatırımcıların korunmasından söz edilmesi bilinçli bir tercih olarak görülmelidir. Bu tercih dolayısıyla, SPKn ile yatırımcıyı tüketici olarak görme ve ona bu bakış açısıyla yaklaşma eğilimi güçlenmiştir.

Belirtmek gerekir ki, küresel finansal piyasalardaki gelişmelerle birlikte, yatırımcı kavramı, yerini tüketici gibi daha geniş bir kavrama terk etmektedir. Nitekim ABD’de yatırımcıları aracılar karşı korumak amacıyla çıkarılan 1970 tarihli Menkul Kıymet Yatırımcılarını Koruma Kanunu’nda (*Securities Investor Protection Act of 1970*) Menkul Değerler Yatırımcı Koruma Şirketi (SIPC) üyesi olan bir kuruluşun müşterisinden ne anlaşılması gerektiği, on altıncı bölümün 2 nci maddesinde tanımlanmıştır¹⁰⁰. Buna göre; satış, devir veya teminat amacıyla kişi hesabına menkul kıymetleri saklayanlardan veya olağan faaliyetleri kapsamında *broker dealer*dan, elde tutulan veya iktisap edilen menkul kıymetleri talep hakkına sahip olan kişi, müşteri olarak tanımlanmıştır. Benzer şekilde ABD’de 2010 yılında yürürlüğe giren *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act* (Dodd-Frank Yasası)¹⁰¹ ile Yasa’nın amacı, finansal sistemde hesap verilebilirliği ve şeffaflığı iyileştirip, “batmayacak kadar büyük” uygulamasını sonlandırarak, Birleşik Devletlerin finansal istikrarını artırmak, kurtarmalara son vererek Amerikan vergi mükelleflerini korumak, finansal hizmet uygulamalarındaki kötüye kullanmalara karşı tüketicileri korumak olarak belirlenmiştir. Anılan Yasa’da dikkat çekici biçimde, 2002 tarihli Sarbanes-Oxley Yasası’nın “şirketlerin kamuya yaptığı açıklamaların doğruluğu ve

¹⁰⁰ Menkul Kıymet Yatırımcılarını Koruma Kanunu, <https://www.sec.gov/about/laws/sipa70.pdf>, Erişim Tarihi: 30.12.2018.

¹⁰¹ Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, https://www.cftc.gov/sites/default/files/idc/groups/public/@swaps/documents/file/hr4173_enrolledbill.pdf, Erişim Tarihi: 30.12.2018.

güvenilirliğini iyileştirerek yatırımcıları koruma” amacından farklı olarak, “yatırımcı” yerine “tüketici” kavramı kullanılmıştır. AB’de de, gerek MiFID1 (md. 4/10) gerek MiFID2 (md. 4/9) kapsamında müşteri (*client*), yatırım ve/veya yardımcı hizmetlerini bir yatırım şirketinin sağladığı her gerçek veya tüzel kişi şeklinde tanımlanmıştır.

Diğer taraftan, ABD doktrini, bireysel yatırımcıların ölmekte olduğunu, 1950’de ABD şirketlerinin %90 payı bireysel yatırımcılara aitken, bugün bu rakamın %30’ların altına düştüğünü de kaydetmektedir. Birleşik Krallık’ta da 2010 sonu itibariyle bireysel portföylerin tüm portföylerin %22’sini, kurumsal portföylerin ise tüm portföylerin %72’sini oluşturduğu, bu oranın Avrupa genelinde de sırasıyla %31 ve %69 olarak gözlendiği belirtilmektedir¹⁰².

Dolayısıyla, sermaye piyasası yatırımcısından söz ederken, ağırlıklı bir kurumsal yatırımcı kitlesiyle karşı karşıya olunduğu da yapılan düzenleme ve değerlendirmelerde göz önünde bulundurulmalıdır. Eskiden tasarruf sahiplerinin, daha çok benzeşenlerden oluşan bir grup iken, şimdi yatırım seçeneklerinin çoğalması ile daha çok benzeşmeyenlerden oluşan bir grup olduğu söylenmekle birlikte¹⁰³, MiFID1’den itibaren, bireysel müşteri, profesyonel müşteri ve uygun karşı taraf (*eligible counterparty*) ayrımı yapılagelmekte ve bu sınıflandırmalar dâhilinde benzeşen yatırımcılara benzer uygulamalarda bulunmaktadır.

Belirtmek gerekir ki, ülkemiz sermaye piyasası mevzuatında da yatırım kuruluşlarından hizmet alan kişilerden, ilgili düzenlemelerde “müşteri” olarak söz edilmekte ve ikinci bölümde açıklanacağı üzere bu kişiler müşteri sınıflandırmalarına tabi tutulmaktadır. Bir yatırım kuruluşu ile çerçeve sözleşme imzalamak suretiyle

¹⁰² Jordan, C.: International Capital Markets, Laws and Institutions, Oxford University Press, 2014, s. 270-271.

¹⁰³ Karacan, s. 10.

hukuki ilişkiye giren bir kişi, sermaye piyasalarında belli bir süre yatırım yapmayabilir, dolayısıyla bu aşamada yatırımcı yerine müşteri olarak nitelendirilmesi uygun görülebilir. Tasarrufunu yatırıma dönüştüren bir müşterinin ise, yatırım kuruluşu ile arasındaki hukuki ilişki sona ermediği müddetçe müşteri olma sıfatını kaybetmeyeceğini, ancak aynı zamanda yatırımcı sıfatını da kazandığını belirtmek gerekir.

B. Yatırım Hizmet ve Faaliyetlerine İlişkin Hukuki Çerçeve

1. Sermaye Piyasası Kanunu

Ülkemizde sermaye piyasalarına ilişkin ilk yasal düzenleme, 30.7.1981 tarihli Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe giren, beş bölüm ve 52 maddeden oluşan ESPKn’dır. Kanun, ülkemizdeki ilk bağımsız idari otorite olma vasfını haiz SPK’ya da vücut vermiş, sermaye piyasalarının düzenlenmesi ve denetlenmesi görevini Kurul’a bırakmıştır¹⁰⁴.

2007 sonrasında SPK ile AB arasında yürütülen Eşleştirme Projesi’ndeki çalışmaların Kanun Tasarısı haline dönüştürülmesi, 1956 tarihli mülga TTK’nın tümüyle değiştirilmesine yönelik çalışmalar ile 2008 krizi ve krizin küresel etkileri nazara alınarak, yürürlük maddeleri hariç 158 maddeden oluşan SPKn hazırlanmış ve 31.12.2012 tarihli ve 28513 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir.

SPKn’nin 1 inci maddesinde Kanun’un amacı, “sermaye piyasasının güvenilir, şeffaf, etkin, istikrarlı, adil ve rekabetçi bir ortamda işlemesini ve gelişmesini

¹⁰⁴ Bu Kanun’un ilk on yıllık dönemi, 1981’deki Banker krizi sonrası piyasalara olan güvenin yeniden tesisi, birincil ve ikincil piyasa alt yapılarının oluşturulması, sermaye piyasası araçları ve sermaye piyasası kurumlarının tanıtılması ile geçen bir ilk yapılanma ve öğrenme dönemi olmuştur. Bu dönemin sonunda Kanun’da, 29.4.1992 tarih ve 3794 sayılı Kanun ile esaslı değişiklikler yapılmış, söz konusu değişiklikleri 18.12.1999 tarihli Resmi Gazete’de yayımlanan 4487 sayılı Kanun değişiklikleri izlemiştir. 2001 yılında 4632 sayılı Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu, 2007 yılında ise 5582 sayılı Konut Finansman Sistemine İlişkin Çeşitli Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun ile yapılan değişikliklerden sonra SPKn’nin tümüyle yenilenmesine ilişkin çalışmalar hız kazanmıştır. Soydemir, Akyüz, s. 126 vd.

sağlamak ve yatırımcıyı korumak” olarak belirlenmiştir. Esasen, bir sarmal içerisinde değerlendirilebilecek bu amaçlardan her biri, bir diğerinin gerçekleşmesinin hem varlık nedeni, hem nihai sonucudur. Bir başka deyişle, güvenilir şekilde işleyen piyasanın gelişmeye açık olduğu ve yatırımcıya işlem güvenliği korumasını sağladığı söylenebileceği gibi, yatırımcının yeter düzeyde korunduğu bir piyasada güvenin de sağlanmış olacağının söylenmesi mümkündür. O halde, sermaye piyasası hukukunun nihai amacını; güvenli işleyen bir piyasa yaratmak suretiyle yatırımcıyı korumak veya yatırımcıyı korumak suretiyle sermaye piyasasının gelişmesini sağlamak olarak belirlemek uygun olur¹⁰⁵. Kanun’un 2 nci maddesi kapsamındaki konu ve kurumların bu amaç ekseninde gerçekleştirilmesi gerekmektedir¹⁰⁶.

Kanun’un kapsamı dâhilinde yer alan sermaye piyasası faaliyetleri Kanun’un 34 üncü maddesinde, “sermaye piyasası kurumlarının bu Kanun kapsamındaki faaliyetleri, yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile bunlara ek olarak sunulan yan hizmetler”den oluşacak şekilde tanımlanmıştır. Buna göre, sermaye piyasası faaliyetlerinin oturtulduğu üç ayaklı yapıda, Kanun’un 37 nci maddesinde tanımlanan yatırım hizmet ve faaliyetleri ve 38 inci maddesinde tanımlanan yan hizmetlerin yanı sıra, bunlar dışında kalmakla birlikte, bir sermaye piyasası kurumunun bu Kanun kapsamına giren her türlü faaliyetinin de sermaye piyasası faaliyeti olarak anılacağı kabul edilmiştir¹⁰⁷.

¹⁰⁵ Ülkemizin de üyesi olduğu IOSCO’nun sermaye piyasalarının dayandığı 38 temel düzenleme prensibinin belirlendiği çalışmasında da sermaye piyasası düzenlemelerinin amacı, yatırımcıların korunması, piyasanın dürüst, etkin ve şeffaf olmasının sağlanması ve sistemik riskin azaltılması olarak belirlenmiştir. <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD323.pdf>, IOSCO Objectives and Principles of Securities Regulation, Haziran, 2010, Erişim Tarihi: 17.2.2017.

¹⁰⁶ Aytaç, Z.: Sermaye Piyasası Kanunu Ve Çok Ortaklı Şirketler, <http://dergiler.ankara.edu.tr/dergiler/42/449/5064.pdf>, (Çok Ortaklı Şirketler), Erişim Tarihi: 30.3.2017.

¹⁰⁷ Çetin, Töremiş, Cantimur, s. 81.

Buna göre yatırım hizmet ve faaliyetlerinin neler olduğu Kanun'un 37 nci, yan hizmetlerin neler olduğu 38 inci maddesinde, yatırım hizmet ve faaliyetlerinin düzenli uğraş, ticari veya mesleki faaliyet olarak icra edilebilmesi için Kurul'dan izin alınması zorunluluğu 39 uncu maddesinde, yetki belgesi ve faaliyet izninin iptaline ilişkin hükümler 40 ve 41 inci, mali, sorumluluk sınırları ile çalışanlara ilişkin esaslar ise 42 nci maddesinde düzenlenmiştir.

SPKn, yatırım hizmet ve faaliyetlerine ilişkin düzenlemelerinde büyük ölçüde, Kanun'un hazırlanma sürecinde yürürlükte olan MiFID1'i esas almıştır. 2008 finansal krizi sonrasında dünya genelinde görülen düzenleme eğilimleri dikkate alınarak, yatırım kuruluşlarının ve yatırım hizmet ve faaliyetlerinin düzenlenmesinde, "kuruma dayalı" yaklaşım yerine "işleve dayalı" yaklaşım tercih edilmiş ve ESPKn'de yer alan kurum bazlı düzenleme yerine, faaliyet bazlı düzenleme esası benimsenmiştir. Bu yaklaşımın bir sonucu olarak, hizmeti sunan yatırım aracısının hukuki statüsünden bağımsız olarak, yatırım hizmet ve faaliyetlerine yeni Kanun'un ilgili hükümleri uygulama alanı bulmaktadır¹⁰⁸.

2. Yatırım hizmet ve faaliyetlerine ilişkin ikincil mevzuat

Yatırım hizmet ve faaliyetlerine ilişkin ikincil mevzuat, Kanun'un verdiği yetki ile çıkarılan Tebliğ ve ilke kararlarından oluşmaktadır. Bu kapsamda ilk olarak, III-37.1 sayılı Yatırım Hizmetleri Tebliği, 11.7.2013 tarihli ve 28704 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir¹⁰⁹.

¹⁰⁸ Çetin, Töremiş, Cantimur, s. 81.

¹⁰⁹ Toplam seksen üç madde ve altı geçici maddeden oluşan Tebliğ düzenlemeleri on bir bölümde hüküm altına alınmıştır. Amaç, kapsam, dayanak, tanım ve kısaltmaları içeren birinci bölümün ardından sırasıyla, yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlere, alım satım aracılığı faaliyetine, türev araç işlemlerine ilişkin özel hükümlere, alım satım aracılığı faaliyetine ilişkin genel hükümlere, bireysel portföy yöneticiliği faaliyetine, yatırım danışmanlığı faaliyetine, halka arza aracılık faaliyetine, saklama hizmetine, yan hizmetlerin sunulmasına, genel yatırım tavsiyelerine ilişkin esaslar ile geçici ve son hükümlere ilişkin bölümler altında detaylı düzenlemelere yer verilmiştir.

Anılan Tebliğ de SPKn ile kabul edilen terimi benimseyerek, aracı kuruluş yerine yatırım kuruluşu ifadesini kullanmıştır. Bu terim farklılığı dışında Tebliğ, ESPKn'deki araç bazında yapılan sınıflandırmaya dayanarak tek tek sayılan sermaye piyasası faaliyetleri yerine, SPKn'nin benimsediği faaliyet bazlı sınıflandırmayı esas almıştır. Yatırım kuruluşlarının izne tabi olarak yerine getirecekleri yatırım hizmet ve faaliyetlerinin yanı sıra, belirlenen koşulları sağladıklarına ilişkin bildirimde bulunarak yan hizmetleri de sunabilmelerine, böylece yatırımcılarına daha geniş bir yelpazede hizmet vermelerine yönelik düzenlemeler yapılmıştır.

SPKn'de yer alan hükümler çerçevesinde hem AB mevzuatına uyumun sağlanması hem de uygulamada karşılaşılan sorunlar giderilerek piyasaların şeffaf, etkin, güvenilir ve rekabetçi bir ortamda işleyişinin sağlanması amacıyla yönelik olarak, Yatırım Hizmetleri Tebliği'ni tamamlamak üzere hazırlanan III-39.1 sayılı Yatırım Kuruluşları Tebliği de 11.7.2013 tarih ve 28704 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır¹¹⁰.

Tebliğ esas itibariyle, yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetleri sunacak aracı kurumların kuruluşu, yatırım kuruluşlarının yetkilendirilmesi ve faaliyetleri sırasında uyacakları ilke ve esasları belirlemektedir. Tebliğ ile yatırım kuruluşlarının çıkar çatışması politikası oluşturması zorunlu tutulmuş, yatırım kuruluşu personeline özel düzenlemeler getirilmiştir. Sermaye piyasalarında son zamanlarda artan hizmet ve ürün çeşitliliği göz önüne alınarak müşterilere yapılması

¹¹⁰ Toplam yetmiş sekiz madde ve beş geçici maddeden oluşan Tebliğ, on beş bölüm altında düzenlemeler içermektedir. Buna göre, Tebliğ'de amaç, kapsam, dayanak, tanımlar ve kısaltmaların ardından sırasıyla, aracı kurumların kuruluş şartları ve iznine, yatırım kuruluşlarının faaliyet şartları ve iznine, yatırım kuruluşu personeline ve personele ilişkin ilkelere, yatırım kuruluşlarının faaliyet ilke ve esaslarına, müşteri sınıflandırması ve uygunluk testine, yatırım kuruluşlarının yükümlülüklerine, aracı kurumların merkez dışı örgütlerine, aracı kurumların dışarıdan hizmet alımına ilişkin esaslara, yatırım kuruluşlarının yapamayacakları iş ve işlemlere, faaliyetlerin kendi isteği ile durdurulmasına ve faaliyet izninin iptaline, yeni aracı kurum kurmak için yetki belgesi iptaline, yatırım kuruluşları hakkında tedbirlere ve teminatlara ilişkin düzenlemeler öngörülmüştür.

gereken risk bildirimlerinin asgari şartları Tebliğ ile belirlenmek üzere, yatırım kuruluşunun kendisi tarafından hazırlanması gerektiği de hükme bağlanmıştır.

İnceleme konumuz bakımından önem arz etmesi dolayısıyla ikinci bölüm altında detaylı olarak incelenecek olmakla birlikte burada kısaca belirtmek gerekirse, Tebliğ ile yatırım kuruluşları için “müşteri” tanımı yapılmış ve yatırım kuruluşlarına müşterilerini profesyonel ya da genel müşteri olarak sınıflandırma zorunluluğu getirilmiştir. Yapılan müşteri sınıflandırmasına paralel olarak, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygunluğunun ve müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesini teminen, genel müşterilere uygunluk testi yapma zorunluluğu getirilmiştir. Bu suretle yatırım kuruluşlarının müşteriye pazarladıkları ürün ya da hizmetin müşterinin ihtiyaçlarına ve bilgi düzeyine uygunluğunu göz önüne alarak faaliyet göstermeleri hedeflenmiştir.

Bunların yanı sıra, aracı kurumların yapamayacakları iş ve işlemler gözden geçirilerek, aracı kurumların tezgâhüstü araçlar da dâhil her türlü sermaye piyasası aracını ihraç etmelerinin veya bu işlemleri karşı taraf olarak gerçekleştirmelerinin önü açılmıştır. Bu gelişme, özellikle portföy aracılığı kapsamında gerçekleştirilen tezgahüstü türev araç işlemlerinin tüketici işlemi sayılmasının ve tüketici mevzuatına tâbiyetinin değerlendirilmesi bakımından önem arz edecektir.

Yatırım kuruluşlarının yanında, yatırım danışmanlığı ve portföy yöneticiliği faaliyetlerini yürütme yetkisi verilen portföy yönetim şirketleri ve bunların faaliyetlerine ilişkin esaslar ise, 2.7.2013 tarihli ve 28695 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan III-55.1 sayılı Portföy Yönetim Şirketleri Tebliği ile düzenleme altına

alınmıştır. Tebliğ’de portföy yönetim şirketi, ana faaliyet konusu fonların kurulması ve yönetimi olan ve anonim ortaklık şeklinde kurulan sermaye piyasası kurumu olarak tanımlandıktan sonra Kurul’dan yetki belgesi almak koşuluyla portföy yöneticiliği ve yatırım danışmanlığı faaliyetinde bulunabileceği hüküm altına alınmıştır. Portföy yönetim şirketlerinin kuruluş şartları, kuruluş işlemleri ve faaliyet şartlarını, yönetici ve personeline ilişkin ilkeleri, tâbi oldukları yükümlülükleri ayrıntılı olarak düzenleyen Tebliğ’de, altıncı bölüm kolektif portföy yöneticiliği, yedinci bölüm ise yatırım danışmanlığı ve bireysel portföy yöneticiliği faaliyetine ayrılmıştır.

Bir diğer yatırım hizmet ve faaliyeti olan portföy saklama hizmeti ile bu hizmeti yürütecek kuruluşların yetkilendirilme usul ve esaslarını düzenlemek üzere hazırlanan III-56.1 sayılı “Portföy Saklama Hizmetine Ve Bu Hizmette Bulunacak Kuruluşlara İlişkin Esaslar Tebliği” (Portföy Saklama Tebliği) de 2.7.2013 tarihli ve 28695 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmıştır. Tebliğ’in 4 üncü maddesinde, portföy saklama hizmeti, kolektif yatırım kuruluşlarına ait finansal varlıkların saklanması ve/veya kayıtların tutulması, diğer varlıkların aidiyetinin doğrulanması ve takibi, kayıtlarının tutulması, varlık ve nakit hareketlerine ilişkin işlemlerin yerine getirilmesi olarak tanımlandıktan sonra, kolektif portföy saklama hizmetine ilişkin esaslar ve portföy saklayıcılarına ilişkin esaslar detaylı olarak düzenlenmiştir.

SPKn’de saklama hizmeti bireysel veya kolektif saklama ayrımı ile düzenlenmediği halde, SPK tarafından ikincil düzenlemelerin bu ayrım esas alınarak yapıldığı görülmektedir. Nitekim Portföy Saklama Tebliği’nin 21 inci maddesinde de bireysel yatırımcı portföylerindeki varlıkların saklamasının Kurul’un yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlere ilişkin esaslar hakkında tebliğ hükümlerine

tabi olduğu belirtilmek suretiyle, bu Tebliğ'in kolektif portföy saklamasına hasredildiğı açıkça belirtilmektedir.

3. Genel hükümler

SPKn'nin "Kapsam" kenar başlıklı 2 nci maddesinin ikinci fıkrası, bu Kanun'da ve Kanun'a dayanılarak yürürlüğe konulan ikincil mevzuatta hüküm bulunmayan ve diğerk kanunlarda bu Kanun'un uygulanmayacağı belirtilen hallerde genel hükümlerin uygulanacağını hüküm altına almaktadır¹¹¹. Genel hüküm mahiyetindeki tüketici mevzuatının hangi hallerde uygulanabileceğine ışık tutan bu hükmün detaylı biçimde analiz edilmesi uygun olacaktır.

Belirtmek gerekir ki, fıkranın birinci kısmı, Kanun ve ikincil mevzuatta hüküm bulunmayan hallerde genel hükümlerin uygulanmasına imkân tanımaktadır. Bu noktada, ESPKn'nin aynı maddesinde geçen "Bu Kanunda hüküm bulunmayan hallerde genel hükümler uygulanır" düzenlemesinden farklı olarak, ikincil mevzuat da maddeye dâhil edilerek, çerçeve kanunda değil ve fakat onun verdiği yetkiye dayanılarak yürürlüğe konulan ikincil mevzuatta yer alan düzenlemeler de genel hükümler karşısında korunmuştur. Elbette bu koruma, ikincil mevzuat hükümlerinin kanunlara aykırı olmaması ve SPKn'nin düzenleme yetkisi veren hükmünün kapsamını aşmaması kaydıyla geçerlidir. Buna göre, mezkûr hüküm uyarınca, yukarıda kısaca incelenen ikincil mevzuat düzenlemeleri başta olmak üzere, Kurulca yürürlüğe konulan Yönetmelik ve Tebliğler ile İlke Kararlarında yatırım hizmet ve faaliyetlerine ilişkin bir düzenleme bulunmaması halinde, konusuna ve ilgisine göre

¹¹¹ Normlar hiyerarşisinden sapılarak, SPK tarafından çıkarılan ikincil mevzuatın, SPKn dışındaki diğerk kanunlardan önce uygulanmasını sağlayan SPKn 2/2 hükmü dışında, TTK md. 330 hükmünde de özel kanunlara tabi anonim şirketlere özel hükümler dışında TTK hükümlerinin uygulanacağını düzenlenmiş olmasının özel kanuna dayanılarak çıkarılmış ikincil mevzuattaki hükümlerin TTK'dan önce uygulanmasını sağlayacağı yönünde ayrıca bkz.; Ata, Ö.: Sermaye Piyasası Hukukunda Alım Satım Aracılık Faaliyetlerinde Yatırımcının Korunması, İstanbul, Ekim 2020, s. 170-171.

TTK, BK, MK, TCK ve TKHK gibi çok geniş bir yelpazedeki genel mevzuat hükümlerinin uygulanması gündeme gelebilecektir. Nitekim sermaye piyasası hukuku kamu hukuku ve özel hukukun kesişim kümesi içerisinde, anayasa hukuku, idare hukuku, ticaret hukuku, medeni hukuk, borçlar hukuku, ceza hukuku ve tüketici hukuku gibi birçok hukuk alanına dirsek teması bulunan bir konumdadır. Bu noktada, doktrinde sermaye piyasasında düzenleme ve denetim işlevini yerine getiren bağımsız idari otoritenin yürüttüğü faaliyetin ekonomik kolluk faaliyeti olduğu, amacının da ekonomik kamu düzenini sağlamak olduğu belirtilmektedir¹¹².

Öte yandan, her ne kadar madde metnindeki koşulların “ve” bağlacı ile bağlanmasının, kümülatif biçimde Kanun ve ikincil mevzuatta düzenleme olmamasının yanı sıra, diğer kanunlarda SPKn’nin uygulanmayacağına ilişkin düzenleme olmasının da arandığı sonucunu doğurduğu düşünülebilirse de bu yorumun kabulü maddenin amacına uygun değildir. Madde metninde geçen “diğer kanunlarda bu Kanun’un uygulanmayacağı belirtilen haller” ifadesi ile kastedilen hususun ise anlaşılması güçtür. Zira bir başka kanun ile düzenleme altına alınan bir hususta, bu kanun dışındaki bir kanunun uygulanmayacağının özellikle zikredilmesine gerek olmadığı gibi, bu yönde bir yasal düzenlemeye nadiren rastlanabilmektedir¹¹³. Hal

¹¹² Tan, T.: Ekonomik Kamu Hukuku Dersleri, 2. Bası, Ankara 2015, s. 292.

¹¹³ Örneğin, 4046 sayılı Özelleştirme Uygulamaları Hakkında Kanun’un 19 uncu maddesinde özelleştirme programına alınan kuruluşların taşınmazları ile ilgili olarak uygulanacak hükümler arasında A bendinde “Kuruluşların anonim şirkete dönüştürülmesi halinde, şirket sermayesinin tamamı için şirket taşınmazları aynı sermaye olarak konulabilir. Bu kuruluşların kuruluş sermayelerinde veya sermaye artırımlarında (iştirakler hariç) konulacak olan aynı sermayenin değer tespiti İdarece yapılır. Aynı sermaye karşılığı çıkarılacak hisse senetleri İdareye bedelsiz olarak devredilmiş sayılır. Bu hususlar hakkında Türk Ticaret Kanununun 285, 299, 392 ve 404 üncü maddeleri ile Vergi Usul Kanununun mükerrer 298 inci maddesinin birinci fıkrasındaki "hesap dönemi sonu" ibaresi" ile 5 numaralı bendi ve Bankalar Kanunu ile Sermaye Piyasası Kanununun sermayenin nakden konulmasına ilişkin hükümleri uygulanmaz.” düzenlemesine, 20 nci maddesinin C bendinde ise “Özelleştirme programına alınan kuruluşlardan gerekli görülenlerin anonim şirkete dönüştürülmesinde ve anonim şirkete dönüştürülenlerin özelleştirme programında bulundukları süre içinde Türk Ticaret Kanunu, Sermaye Piyasası Kanunu ve ilgili diğer kanunlardaki şirket kuruluşuna ilişkin şartlar aranmaz.” düzenlemesine yer verilmiştir. Benzer şekilde 6741 sayılı Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketinin Kurulması İle Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun’un 4 üncü maddesi ile

böyleyken, maddenin son kısmının genel hükümlerin uygulama alanı bakımından kötü kaleme alınmış olduğu yönündeki görüşe¹¹⁴ tarafımızca da katılmakla birlikte, bu kaleme alınış şeklinin özellikle tercih edilmiş olabileceği de gözden uzak tutulmamalıdır. Zira madde bu haliyle, sonraki tarihli genel bir kanunun, SPKn'nin kapsamındaki bir hususta özel nitelikli düzenleme içermesi halinde, sonraki tarihli genel kanunun önceki tarihli özel kanun mahiyetindeki SPKn hükümlerini bertaraf edebilmesinin ancak genel kanunda özellikle SPKn'nin uygulanmayacağına belirtilmiş olması halinde mümkün olabileceği zımni sonucunu yaratmaktadır. Bir başka deyişle, SPKn'de düzenlenmiş bir hususta sonraki tarihli genel kanun hükümlerinin SPKn'yi ilga ettiği sonucuna varılabilmesi için, ilgili genel kanunun özel nitelikli hükmünün, mutlaka SPKn'nin uygulanmayacağına ilişkin veya bu sonucu doğuracak bir düzenleme de içermesi gerekmektedir.

Söz konusu madde, sermaye piyasası yatırımcısının tüketici sayılması halinde, genel hüküm mahiyetindeki tüketici mevzuatı ile özel hüküm mahiyetindeki sermaye piyasası mevzuatının birbirine üstünlük sağlamaya yönelik bir hiyerarşide nasıl konumlandırılması gerektiğini belirlemekte yol göstericidir. Bu noktada, sermaye piyasası mevzuatı karşısında, ticaret hukuku, medeni hukuk veya borçlar hukuku gibi bir alanın genel hüküm arz etmesi ile tüketici mevzuatının genel hüküm arz etmesi arasında, tüketici mevzuatının kendine özgü yapısından ve düzenlemelerinden kaynaklanan bir farklılık bulunduğu gözden uzak tutulmamalıdır. Şöyle ki; 30.12.2012 tarihinde yürürlüğe giren SPKn'den daha sonra, 28.11.2013 tarih ve 28835 sayılı

“Sermaye piyasası aracı ihraçlarında her bir ihraca özgü olarak Şirketin gerek duyması hâlinde 6/12/2012 tarihli ve 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ve ilgili mevzuatta öngörülen yöntemler izlenebilir. Bu durumda 6362 sayılı Kanun çerçevesinde Kurul ücreti ödenmez.” hükmüne yer verilmek suretiyle, Türkiye Varlık Fonu Anonim Şirketi'nce gerek duyulmaması halinde SPKn'nin uygulama alanı bulamayacağı düzenlenmiştir.

¹¹⁴ Karacan, s. 58.

Resmi Gazete’de yayımlanan TKHK’nın 83 üncü maddesinin ikinci fıkrası hükmü uyarınca, taraflardan birini tüketicinin oluşturduğu işlemlerle ilgili, diğer kanunlarda düzenleme olması, bu işlemin tüketici işlemi sayılmasını ve bu Kanunun görev ve yetkiye ilişkin hükümlerinin uygulanmasını engellemez. Doktrinde anılan düzenleme, yasanın uygulama hiyerarşisinde öne geçme çabası olarak nitelendirilmektedir¹¹⁵. Nitekim söz konusu maddenin gerekçesinde de; “taraflardan birini tüketicilerin oluşturduğu bir işlemle ilgili diğer kanunlarda düzenleme olmasının o işlemin tüketici işlemi olmasını ve tüketicilerin tüketici hakem heyetlerine veya tüketici mahkemelerine başvurmasını engellemeyeceği” açıkça vurgulanmıştır¹¹⁶.

Her ne kadar SPKn md. 2/2 hükmü, aradaki “ve” bağlacı dolayısıyla, lafzen, Kanun ve ikincil mevzuatta düzenleme olmamasının yanı sıra, diğer kanunlarda SPKn’nin uygulanmayacağına ilişkin düzenleme olmasını da aramaktaysa da, TKHK’nın sermaye piyasası mevzuatını ismen bertaraf etmeyen ve fakat kendisine onunla eşit platformda uygulama alanı yaratan md. 83/2 düzenlemesinin varlığı yadsınamaz. Dikkat etmek gerekir ki, TKHK, SPKn’ye göre sonraki tarihli genel kanun mahiyetindedir. Aynı anda yürürlükte bulunan iki ayrı kanunda, uyumsuzluğa ilişkin farklı çözümler öngören hükümler bulunuyorsa kanunlar arasında bir çatışmanın varlığından söz edilir¹¹⁷. Bu noktada, özel kanun daha eski tarihli iken, genel kanunun daha yeni tarihli olması halinde, kanunun hazırlık çalışmaları ve amacı başta olmak üzere tüm yorum araçlarına başvurularak yapılacak yorum sonucunda kanun koyucunun gerçek iradesinin ortaya konulması gerekmektedir¹¹⁸.

¹¹⁵ Karacan, s. 71.

¹¹⁶ TKHK’nın gerekçesi için bkz.; <https://www.tbmm.gov.tr/sirasayi/donem24/yil01/ss490.pdf>, Erişim Tarihi: 29.3.2017.

¹¹⁷ Oğuzman, K., Barlas, N.: Medeni Hukuk Giriş, Kaynaklar, Temel Kavramlar, 21. Bası, İstanbul, 2015, s. 83.

¹¹⁸ Oğuzman, Barlas, s. 84.

TKHK ile SPKn arasındaki genel-özel kanun olma ilişkisini de bu anlayışla değerlendirmek doğru olacaktır. Anlaşılmaktadır ki, kanun koyucu TKHK md. 83/2 hükmünü, taraflardan birini tüketicinin oluşturduğu işlemlerin tümüne bu kanunun da uygulanabilmesine imkân tanımak, bir başka deyişle özel kanunu yürürlükten kaldırmasa da onun yanında ikincil bir mekanizma/süreç sunma ve özel kanunda düzenleme bulunmayan hallerde doğrudan uygulanma arzusuyla dercetmiştir.

Adı ister tüketici ister yatırımcı olarak konulsun, yatırım hizmet ve faaliyetlerinin yararlanıcıları, kural olarak piyasa risklerine karşı salt kamusal tazmin mekanizmaları ile korunmamakta, aynı zamanda yatırımcının bireysel yatırım tercihlerini yapabilmesi için gerekli olan piyasa şeffaflığı ve güvenliği sağlanarak yatırımcının piyasa risklerine karşı korunmasına da çalışılmaktadır. Dolayısıyla, SPKn md. 2/2 hükmünün, TKHK md. 83/2 ile birlikte değerlendirilmesi sonucunda varılacak olan, sermaye piyasası mevzuatının koruma mekanizmalarının tüketici mevzuatının korumaları ile bir arada uygulanabilir olacağı sonucu, yatırımcının gerek piyasa risklerine, gerek hukuki, ahlaki ve bireysel risklere karşı korunması noktasında fayda sağlayacaktır.

Elbette yukarıda yapılan bu değerlendirmeler, sermaye piyasası yatırımcısının tüketici sayılmasının mümkün olması halinde anlam ifade edecek olup, TKHK'nın 83 üncü maddesinin ikinci fıkrasının ancak taraflardan birini tüketicinin oluşturduğu işlemler bakımından uygulanabilir olduğu dikkate alınmalıdır.

C. Yatırım Hizmet ve Faaliyetleri

SPKn'nin 34 üncü maddesinde, sermaye piyasası faaliyetlerinin, sermaye piyasası kurumlarının bu Kanun kapsamındaki faaliyetleri, yatırım hizmet ve faaliyetleri ile bunlara ek olarak sunulan yan hizmetlerden oluşacağı hüküm altına

alınmıştır. Sermaye piyasası faaliyetlerinden biri olan yatırım hizmet ve faaliyetleri, Kanun'un 37 nci maddesinde sayma suretiyle düzenlenmiştir.

Buna göre, “sermaye piyasası araçlarıyla ilgili emirlerin alınması ve iletilmesi, sermaye piyasası araçlarıyla ilgili emirlerin müşteri adına ve hesabına veya kendi adına ve müşteri hesabına gerçekleştirilmesi, sermaye piyasası araçlarının kendi hesabından alım ve satımı, portföy yöneticiliği, yatırım danışmanlığı, sermaye piyasası araçlarının halka arzında yüklenimde bulunularak satışa aracılık edilmesi, sermaye piyasası araçlarının halka arzında yüklenimde bulunmaksızın satışa aracılık edilmesi, çok taraflı alım satım sistemlerinin ve borsa dışı diğer teşkilatlanmış pazar yerlerinin işletilmesi, sermaye piyasası araçlarının müşteri namına saklanması ve yönetimi ile portföy saklanması ve SPK tarafından belirlenecek diğer hizmet ve faaliyetlerde bulunulması” yatırım hizmet ve faaliyeti olarak belirlenmiştir.

MiFID1’de yatırım şirketlerinin ve yatırım hizmetlerinin düzenlenmesinde, “kuruma dayalı” yaklaşım yerine “işleve dayalı” yaklaşımın tercih edilmesi ve finansal kriz sonrasında dünya genelinde görülen düzenleme eğilimleri dikkate alınarak, ESPKn’de yer alan kurum bazlı düzenleme yerine, SPKn’de faaliyet bazlı düzenleme esası benimsenmiştir¹¹⁹. Bu bağlamda, aşağıda her bir yatırım hizmet ve faaliyeti, inceleme konumuz bakımından önem arz eden ana hatlarıyla tanıtılmıştır.

1. Aracılık faaliyeti

a. Genel olarak

Sözlük anlamıyla aracılık etmek, bir işin çözümünde araya girerek yardım etmek, tavassut etmektir¹²⁰. Kanuni bir tanımı bulunmayan aracılık da bu kapsamda,

¹¹⁹ Çetin, Töremiş, Cantimur, s. 81.

¹²⁰ <http://www.tdk.gov.tr/TR/sozbul>, Erişim Tarihi: 3.7.2017.

sermaye piyasası yatırımcısının fon talep edenler ile bir araya getirilmesini sağlama faaliyeti olarak tanımlanabilir.

ESPKn'nin 30 uncu maddesinde sermaye piyasası faaliyetleri sayılırken, Kurul kaydına alınacak sermaye piyasası araçlarının ihraç veya halka arz yoluyla satışına aracılık, daha önce ihraç edilmiş olan sermaye piyasası araçlarının aracılık amacıyla alım satımı ve ekonomik ve finansal göstergelere, sermaye piyasası araçlarına, mala, kıymetli madenlere ve dövizde dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri dahil her türlü türev araçların alım satımının yapılmasına aracılık olmak üzere, ismen üç ayrı aracılık türü zikredilmekteydi. SPKn ise, yatırım hizmet ve faaliyetlerini sayarken, aracılık ibaresini kullanmadığından, aracı kurumların faaliyetlerinden hareketle hangi faaliyetlerin aracılık faaliyeti olduğu tespitinde bulunulabilir. SPKn'nin 3 üncü maddesinde aracı kurum tanımlanırken, "37 nci maddenin birinci fıkrasındaki yatırım hizmet ve faaliyetlerinden (a), (b), (c), (e) ve (f) bentlerinde yer alanları münhasıran olmak üzere Kurul tarafından yetkilendirilen yatırım kuruluşu" olduğu belirlenmiştir. Buna göre Kanun'un 37 nci maddesinin birinci fıkrasının (a), (b), (c), (e) ve (f) bentlerinde yer alanların aracılık faaliyeti olduğunda kuşku duymamak gerekir. Dolayısıyla, aracılık faaliyetleri, sermaye piyasası araçlarıyla ilgili emirlerin alınması ve iletilmesi, bu araçlarla ilgili emirlerin müşteri adına ve hesabına veya kendi adına ve müşteri hesabına gerçekleştirilmesi, bu araçların kendi hesabından alım ve satımı ile sermaye piyasası araçlarının halka arzında yüklenimde bulunularak satışa aracılık edilmesi ve bunların halka arzında yüklenimde bulunmaksızın satışa aracılık edilmesi olarak sayılabilir.

III-37.1 sayılı Tebliğ, Kanun'un beş bentte sıraladığı bu aracılık faaliyetleri türlerinden üçünü alım satım aracılığı faaliyeti, ikisini de halka arza aracılık faaliyeti üst başlığı altında gruplandırarak düzenlemiştir.

b. Alım satım aracılığı faaliyeti

Sermaye piyasası araçlarının bir yatırım aracı olmasını sağlayan unsur, bunların yatırımcılar arasında serbestçe el değiştirebilmesidir¹²¹. Bu değişime imkân veren alım satım aracılığı, daha önce ihraç edilmiş olan sermaye piyasası araçlarının aracı sıfatıyla ve ticari amaçla alım satımını ifade etmektedir¹²².

Kanuni tanımları bulunmamakla birlikte, III-37.1 sayılı Tebliğ'de her bir aracılık türü için ayrı bir tanım verildiği görülmektedir. Bu kapsamda, anılan Tebliğ'in 10 uncu maddesi ile, alım satım aracılığı faaliyetinin, bu Tebliğ'de tanımlanan ve Kanun'un 37 nci maddesinin birinci fıkrasının (a) bendinde yer alan emir iletimine aracılık, (b) bendinde yer alan işlem aracılığı ve (c) bendinde yer alan portföy aracılığı faaliyetlerinin tümünü birlikte ifade edeceği düzenlenmiştir. Söz konusu tanım, Kanun'un 37 nci maddesinin birinci fıkrasında sayılan faaliyetleri ismen aracılık olarak nitelendirmesi bakımında da önem taşımaktadır.

Buna göre, ESPKn döneminde yürütülen alım satım aracılık faaliyeti, SPKn uyarınca emir iletimine aracılık, işlem aracılığı ve portföy aracılığı olmak üzere üçe ayrılmış; ayrıca, ESPKn uygulamasında olduğu gibi, menkul kıymet, türev araç ya da kaldıraçlı alım satım işlemine aracılık edilmesine göre ayrı ayrı yetki belgeleri düzenlenmesi uygulamasından vazgeçilerek, sunulacak hizmete göre tek bir yetki belgesi düzenlenmesi esası benimsenmiştir.

¹²¹ İncoğlu, s. 32.

¹²² Adıgüzel, Sermaye Piyasası, s. 259.

Alım satım aracılığı kapsamina giren her üç aracılık faaliyeti de kapsamına giren hizmetler açıkça belirtilmek suretiyle Tebliğ’de ayrı ayrı tanımlanmış bulunmaktadır. Buna göre, Tebliğ’in 11 inci maddesi ile “emir iletimine aracılık” sermaye piyasası araçlarına ilişkin müşteri emirlerinin yatırım kuruluşları tarafından; yetkilendirilmiş bir yatırım kuruluşuna veya kaldırıcı işlemler hariç olmak üzere ilgili ülkenin yetkili otoritesinden faaliyet izni almış yurt dışında yerleşik bir kuruluşa iletilmesi ve emirlerin sonuçlarına ilişkin bilgilendirme yapılması şeklinde yapılmıştır. Bu bağlamda, bankalar ve aracı kurumlar arasındaki iş ilişkisini düzenleyen acentelik müessesesi, ikincil düzenlemelerden çıkarılarak yerine emir iletimine aracılık faaliyeti getirilmiştir. Emirleri sisteme iletme yetkisini haiz olmayan bir yatırım kuruluşu, emirlerin gerçekleştirileceği piyasaya erişimi olan başka bir yatırım kuruluşuna bu emirleri iletmek suretiyle, müşterisinin taleplerini yerine getirebilmektedir¹²³.

Emir iletimine aracılık faaliyeti SPK’dan izin almak kaydıyla aracı kurumlar ve kaldırıcı işlemler hariç olmak üzere bankalar tarafından yapılabilmektedir (III-37.1 sayılı Tebliğ, md. 12)¹²⁴. Tebliğ’de açıkça vurgulanmamakla birlikte, kaldırıcı

¹²³Aynı maddenin ikinci fıkrasında emir iletimine aracılık faaliyeti kapsamında sayılacak diğer faaliyetler de belirtilmektedir. Bu kapsamda, halka arz, tahsisli satış veya nitelikli yatırımcılara satış sırasında taleplerin toplanmasıyla ilgili olarak taleplerin ilgili yatırım kuruluşuna iletilmesi ve müşteriler tarafından ilgili sermaye piyasası aracının bedeli olarak tevdi edilen nakdin tahsili veya geri ödenmesi gibi işlemleri kapsamak üzere gişe hizmeti verilmesi, lehine faaliyet gösterilen işlem ve/veya portföy aracılığına yetkili kuruluşun sunabileceği yatırım hizmetleri ve faaliyetlerinin yatırımcılara tanıtılması, sözleşme akdedilmesine aracı olunması ile sözleşme yapmak isteyen tarafların komisyon karşılığında bir araya getirilmesi faaliyetleri de emir iletimine aracılık faaliyeti sayılmaktadır.

¹²⁴ ESPKn’ye dayanılarak çıkarılmış bulunan Seri: V, No: 46 sayılı mülga Tebliğ’in 24 üncü maddesinde, bankaların aracı kurumların acentesi olarak faaliyet gösterebileceği belirtilmiş; sermaye piyasası araçlarına ilişkin alım ve satım emirlerinin aracı kuruma iletilmesine ve gerçekleşen emirlerin tasfiyesine aracılık etmek, acentesi olunan aracı kurumun halka arza aracılık faaliyetleri kapsamında, taleplerin toplanması, bu taleplerin aracı kurum merkezine iletilmesi ve paranın tahsili ya da geri ödenmesi gibi işlemleri kapsamak üzere gişe hizmeti vermek, acentesi olunan aracı kurumun faaliyetlerinin tanıtımını yapmak ve bu faaliyetle ilgili sadece tahsil ve tediye işlemlerini yürütmek gibi yardımcı faaliyetlerin acentelik kavramı içine dâhil olduğu hüküm altına alınmıştır. Kankoç Aydın, s. 115-116.

işlemlere ilişkin emir iletimi yasağı mevduat ve katılım bankaları yanında, yatırım ve kalkınma bankalarını da kapsamaktadır¹²⁵.

İkinci alım satım aracılığı faaliyeti türü olan “işlem aracılığı faaliyeti”nin tanımı ise III-37.1 sayılı Tebliğ’in 16 ncı maddesi ile yapılmıştır. Buna göre “işlem aracılığı faaliyeti, emir iletimine aracılık faaliyetine ek olarak, müşterilerin sermaye piyasası araçlarıyla ilgili alım veya satım emirlerinin müşteri adına ve hesabına veya kendi adına ve müşteri hesabına yatırım kuruluşları tarafından, borsalar ya da teşkilatlanmış diğer pazar yerlerine, Kanun’un 37 nci maddesinin birinci fıkrasının (c) bendi kapsamında yetkilendirilmiş bir kuruluşa ve/veya kaldıraçlı işlemler hariç olmak üzere ilgili ülkenin yetkili otoritesinden faaliyet izni almış yurt dışında yerleşik bir kuruluşa iletilmek suretiyle gerçekleştirilmesi”ni ifade eder. Buna göre, emirlerin doğrudan ilgili piyasaya iletilmesi yanında, portföy aracılığına yetkili bir yatırım kuruluşuna iletilerek gerçekleştirilmesinin sağlanması da işlem aracılığı faaliyeti kapsamındadır¹²⁶.

III-37.1 sayılı Tebliğ’in 19 uncu maddesinde işlem aracılığı faaliyetinin yürütülmesi sırasında uyulması gereken ilke ve esaslar detaylı olarak düzenlenmiştir. Buna göre, yatırım kuruluşları müşteri emirlerini, emir gerçekleştirme politikası, çerçeve sözleşmede belirtilen esaslar, müşteri emrini en iyi şekilde gerçekleştirme

¹²⁵ Kankoç Aydın, s. 116.

¹²⁶ İşlem aracılığı faaliyetinde bulunabilecek kuruluşlar da farklı esaslarla belirlenmiştir. Aracı kurumlar bu faaliyeti tüm sermaye piyasası araçları üzerinde yürütebilirken, yatırım ve kalkınma bankaları kaldıraçlı işlemler hariç sermaye piyasası araçları üzerinde yürütebilmektedir. Yatırım ve kalkınma bankaları dışında kalan bankalar ise paylar, kaldıraçlı işlemler ile pay endekslerine ya da paylara dayalı türev araçlar hariç olmak üzere sermaye piyasası araçları üzerinde işlem aracılığında bulunabilmektedir. Ayrıca, yatırım ve kalkınma bankalarının türev araçlar dışında sermaye piyasası araçları üzerinde işlem aracılığı faaliyetinde bulunabilmeleri için, halka açık olmayan bir aracı kurumun tüm faaliyet izinlerinin iptali için talepte bulunarak yatırım hizmet ve faaliyetlerinden çekilmesi zorunlu kılınmıştır. 14.1.2016 tarih ve 29593 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe giren bu son düzenleme ile yatırım ve kalkınma bankalarına, halka açık olmayan bir aracı kurumun tüm faaliyet izinlerinin ilgili yatırım ve kalkınma bankası lehine iptali için talepte bulunarak yatırım hizmet ve faaliyetlerinden çekilmesi şartıyla işlem aracısı olarak paylar üzerinde alım satım aracılığı yapabilme olanağı tanınmıştır.

yükümlülüğü, özen ve sadakat borcu çerçevesinde kabul ederek yerine getirir. Borsa’da işlem yapmayı gerektiren emirler ayrıca ilgili mevzuatta belirlenen esaslar çerçevesinde alınır ve yerine getirilir. İşlem aracılığına yetkili kuruluşların, emirleri borsaya değil de portföy aracılığı faaliyetine yetkili bir başka kuruluşa iletme suretiyle gerçekleştirmeleri halinde uymaları gereken kurallar da ayrıca düzenlenmiştir.

Alım satım aracılığının son türü olan “portföy aracılığı faaliyeti” ise aynı Tebliğ’in 21 inci maddesinde “işlem aracılığı faaliyetine ek olarak, yatırım kuruluşlarının müşterilerin sermaye piyasası araçlarıyla ilgili alım veya satım emirlerini karşı taraf olarak yerine getirmesi” olarak tanımlanmıştır. MiFID2’nin md. 4/1 hükmünün altıncı fıkrasında “*dealing on own account*” olarak tanımlanan portföy aracılığı, yatırım kuruluşlarınca müşteri emirlerinin kendi hesabından gerçekleştirilmesi olarak ifade edilebilir. Daha önce ihraç edilmiş bulunan sermaye piyasası araçlarının yalnızca organize piyasalarda satımı zorunluluğu bulunmadığından, yatırıma konu edilecek bu araçların yetkili yatırım kuruluşlarının portföylerinden doğrudan satın alınmasında herhangi bir engel bulunmamaktadır¹²⁷.

ESPKn’nin 30 uncu maddesinde yer alan aracılık tanımında kullanılan “*sermaye piyasası araçlarının yetkili kuruluşlar tarafından kendi nam ve hesabına*” alım satımı kavramından farklı olarak SPKn “*sermaye piyasası araçlarının kendi hesabından alım ve satımı*” ifadesini kullanmıştır. Bu ifadenin mahiyetini açıklamak üzere III-37.1 sayılı Tebliğ’de yatırım kuruluşlarının müşterilerin sermaye piyasası araçlarıyla ilgili alım veya satım emirlerini karşı taraf olarak yerine getirmesinden söz edilmiştir.

¹²⁷ Kankoç Aydın, s. 130.

Portföy aracılığı faaliyeti de işlem aracılığında olduğu gibi, aracı kurumlar tarafından tüm sermaye piyasası araçları üzerinde, yatırım ve kalkınma bankaları tarafından ise kaldıraçlı işlemler hariç olmak üzere sermaye piyasası araçları üzerinde, yatırım ve kalkınma bankaları dışındaki bankalar bakımından ise paylar, kaldıraçlı işlemler ile paylara dayalı türev araçlar hariç olmak üzere sermaye piyasası araçları üzerinde gerçekleştirilebilmektedir¹²⁸. Sermaye piyasası araçlarına ilişkin portföy aracılığı faaliyeti kapsamındaki tezgahüstü türev araçlara yönelik işlemler, bu suretle ilk kez düzenleme altına alınmış ve bu faaliyetleri yürütecek yatırım kuruluşları ile faaliyet izni esasları ve faaliyet şartları belirlenmiştir. Zira düzenleme öncesi öngörüldüğü gibi, portföy aracılığı faaliyeti özellikle kaldıraçlı alım satım işlemleri bakımından uygulama alanı bulmuştur.

Bu noktada, alım satım aracılığı faaliyeti bakımından özel olarak değinilmesi gereken bir diğer konu türev araç işlemleridir. Kaldıraçlı işlemler dışında kalan türev araçlara ilişkin emir iletimi, işlem ya da portföy aracılığı faaliyetleri, işlemlerin niteliğine göre borsalar ve teşkilatlanmış diğer pazar yerlerinde ya da tezgahüstü piyasalarda yapılabilmektedir¹²⁹. Tebliğ'in md. 3/1-f hükmünde, yine bir türev araç olan kaldıraçlı işlem, yatırılan teminat tutarı karşılığında, döviz ve kıymetli madenler ile Kurulca belirlenecek diğer varlıkların kaldıraçlı olarak elektronik ortamda

¹²⁸ SPK'nın Yatırım Hizmet ve Faaliyetleri ile Yatırım Kuruluşlarına İlişkin Rehber hükümlerine bakıldığında, Borsa İstanbul nezdinde işlem gören paylar ve paylara dayalı türev araçlar üzerinde portföy aracılığı faaliyeti yapılması tüm yatırım kuruluşları bakımından yasaklanmıştır. Konsantrasyon kuralı olarak adlandırılan bu uygulama ile yatırım kuruluşlarının, müşterilerinin Borsa İstanbul nezdinde işlem gören paylar ve paylara dayalı türev araçlar ile ilgili müşteri emirlerini karşı taraf olarak yerine getirmeleri engellenmiş; bunlara ilişkin emirlerin mutlaka emir iletimine aracılık ya da işlem aracılığı faaliyetleri kapsamında Borsa İstanbul pay piyasasına iletilmesi zorunlu kılınmıştır. Bu nedenle uygulamada yatırım kuruluşlarının daha ziyade paya dayalı olmayan türev araçlar üzerinde portföy aracılığı faaliyeti gerçekleştirdikleri gözlenmektedir. <https://www.spk.gov.tr/Sayfa/Dosya/1163>, Erişim Tarihi: 8.4.2020.

¹²⁹ Fark kontratları, yatırım kuruluşu varantları ve sertifikaları ile ortaklık varantları III-37.1 sayılı Tebliğ hükümleri kapsamında türev araç olarak kabul edilmektedir. Dolayısıyla, tezgahüstünde gerçekleştirilen fark kontratları da kaldıraçlı alım satım işlemlerine ilişkin hükümlere tabidir (III-37.1 sayılı Tebliğ md. 25/A).

oluşturulmuş bir platformda alım satım işlemleri olarak tanımlanmış¹³⁰, kaldıraç¹³¹ ve teminat oranlarına ilişkin düzenlemelere ise Tebliğ'in 27 nci maddesinde yer verilmiştir.

Aracılık faaliyetinin yatırımcı nam ve hesabına gerçekleştirilmesi halinde, yatırım kuruluşu ile müşterisi arasında "alım satım sözleşmesi yapılması" işinin görülmesine yönelik bir vekâlet sözleşmesi mevcuttur. Zira yatırım kuruluşu yatırımcı adına alım satım sözleşmesi akdetmeyi yükümlenmekte, bu sonuca yönelmekte ve bunun için emek harcamaktadır. Aracılık faaliyetinin yatırım kuruluşu tarafından kendi namına, yatırımcı hesabına gerçekleştirilmesi halinde ise komisyon sözleşmesinin ücret karşılığında kendisi adına müvekkili hesabına alım satım işlemi gerçekleştirme unsuru ile vekâlet sözleşmesinin süreklilik unsurunun bir araya getirildiği karışık muhtevalı bir aktin gündeme geldiği söylenebilir. Nihayet yatırım

¹³⁰ Kamuoyunda "foreks" olarak bilinen kaldıraçlı alım satım (KAS) işlemleri bir ülkenin para birimi karşılığında başka bir ülke parasının alımı ya da satımı olarak tanımlanmaktadır. Bu piyasada bir varlık satın alındığında o varlıkta 'uzun' pozisyona, bir varlık satıldığında ise 'kısa' pozisyona sahip olunmaktadır. Bu varlık alma işlemi, tamamen hesaben gerçekleşmektedir, örneğin; 7,60 kur değeri üzerinden 10.000 ABD doları alıp karşılığını TL olarak ödemeye ilişkin emrin kabulüyle bir (Dolar/TL) foreks sözleşmesi kurulması durumunda aracı kurumun yatırımcıya 10.000 ABD Dolarını sağlaması, yatırımcının da aracı kuruma 76.000-TL vermesi gerekmektedir. Ancak, ne aracı kurum yatırımcıya 10.000 ABD Dolarını, ne de yatırımcı aracı kuruma 76.000-TL'yi vermektedir. Taraflar sözleşmenin vadesinde oluşacak kur üzerinden hesaben uzlaşmayı kabul etmektedir. Sözleşmenin kurulduğu anda 7,60 olan kur zaman içerisinde değişeceğinden, tarafların birbirlerine olan sözleşmeden kaynaklanan yükümlülükleri de kura göre değişecektir. Kur 7,70 olursa 10.000 ABD Doları almış olan yatırımcının TL cinsinden varlığı 77.000-TL'ye çıkmış olacak, bunun karşılığında aracı kuruma sadece 76.000-TL ödemekle yükümlü olduğundan 1.000-TL kâr etmiş olacak; kur 7,50 olursa 10.000 ABD Doları almış olan yatırımcının TL cinsinden varlığı 75.000'ye düşmüş olacak, bunun karşılığında aracı kuruma 76.000-TL ödemekle yükümlü olduğundan 1.000 TL zarar etmiş olacaktır. KAS işlemleri, mevzuatımızda ilk kez, 25.2.2011 tarih ve 27857 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan 6111 sayılı Kanun'un 155 inci maddesi ile yapılan değişikliklerle düzenlenmiştir. Anılan Kanun hükmüne dayanılarak hazırlanan Seri: V, No: 125 sayılı "Kaldıraçlı Alım Satım İşlemleri ve Bu İşlemleri Gerçekleştirebilecek Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" 27.8.2011 tarih ve 28038 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. SPKn'nin md. 3/1-u-3 alt bendinde KAS işlemleri türev araçlar arasında sayılmış ve kaldıraçlı alım satım işlemlerine ilişkin ilke ve esaslar III-37.1 ve III-39.1 sayılı Tebliğler'de ayrıntılı olarak düzenlenmiş, Seri: V, No: 125 sayılı Tebliğ yürürlükten kaldırılmıştır.

¹³¹ Kaldıraç oranı, işlem yapmak için yatırılan teminat tutarı karşılığında alınabilecek pozisyon tutarını gösteren orandır. Tebliğ'in ilk halinde 100:1 olarak belirlenmiş olan bu oran, III-37.1 sayılı Tebliğ'in 10.2.2017 tarih ve 29975 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan III-37.1.b sayılı Tebliğ ile değişik 27 nci maddesi gereği 10:1'i geçemez.

kuruluşlarının, sermaye piyasası araçlarını kendi nam ve hesaplarına satın almaları ve müşterilerine kendi nam ve hesaplarına satmaları halinde (portföy aracılığı) yatırım kuruluşlarının alım satım arasındaki fiyat farkından yararlanmakta olduğu nazara alınarak, bu faaliyete taşınır satışına ilişkin hükümlerin (BK md. 209 vd.) uygulanabileceği söylenebilir.

Diğer taraftan aracı kuruluşlarca tezgahüstü türev piyasalarda yalnızca tarafları bir araya getirmeye yönelik faaliyette bulunulması da mümkün olup, Tebliğ'in 11 inci maddesinde emir iletimine aracılık faaliyeti kapsamında sayılan bu faaliyetin, BK md. 520 vd. da düzenlenmiş olan simsarlık hükümleri kapsamında değerlendirilmesi mümkündür. Buna göre tezgahüstü türev piyasalarda taraflar arasında bir sözleşme kurulması imkânının hazırlanmasını veya kurulmasına aracılık etmeyi üstlenen ve bu sözleşmenin kurulması hâlinde ücrete hak kazanan aracı kuruluşun simsarlık faaliyeti yürüttüğünden de söz edilebilir.

c. Halka arza aracılık

i. Tanımı ve türleri

Sermaye piyasasının en temel kavramlarından olan halka arz, Kanun'un 3/1-f hükmü uyarınca sermaye piyasası araçlarının satın alınması için her türlü yoldan yapılan genel bir çağrıyı ve bu çağrı devamında gerçekleştirilen satışı ifade etmektedir.

SPK'nın III-37.1 sayılı Tebliği'nin 55 inci maddesi ile VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin¹³² 30 uncu maddeleri uyarınca, sermaye piyasası araçlarının halka arzının, halka arz eden ya da ihraççı ile yetkili yatırım kuruluşu arasında akdedilecek yazılı bir halka arza aracılık sözleşmesine bağlanması zorunludur. II-5.2 sayılı Sermaye Piyasası Araçlarının Satışı Tebliği'nin¹³³ 28 inci maddesinde de sermaye piyasası araçlarının

¹³² 22.6.2013 tarih ve 28685 sayılı Resmi Gazete.

¹³³ 28.6.2013 tarih ve 28691 sayılı Resmi Gazete.

halka arzının, yetkili kuruluş veya bu kuruluşlardan oluşan konsorsiyum aracılığıyla gerçekleştirilmesinin esas olduğu düzenlenmek suretiyle, halka arza aracılıkta yatırım kuruluşundan hizmet alınmasının zorunlu olduğu açıkça hükme bağlanmıştır.

Sermaye piyasası araçlarının halka arz edilebilmesi için Kanun'un 4 üncü maddesi çerçevesinde, ihraççının ve varsa garantörün finansal durum ve beklentileri ile performansı ve geleceğe yönelik beklentilerine, faaliyetlerine, ihraç edilecek veya borsada işlem görececek sermaye piyasası araçlarının özelliklerine ve bunlara bağlı hak ve risklere ilişkin yatırımcıların bilinçli bir değerlendirme yapmasını sağlayacak nitelikteki tüm bilgileri içeren bir kamuyu aydınlatma belgesi olan izahname hazırlanması ve hazırlanan bu izahnamenin Kurulca onaylanması gerekmektedir.

Bu sürece ilişkin faaliyetlere aracılık, III-37.1 sayılı Tebliğ'in 51 inci maddesinde Kanun'un 37 nci maddesinin birinci fıkrasının (e) ve (f) bentlerinde sayılan faaliyetleri kapsayacak şekilde tanımlanmıştır. Bu faaliyetlerden (e) bendinde düzenlenmiş olan faaliyet "aracılık yüklenimi", (f) bendinde düzenlenmiş olan faaliyet ise "en iyi gayret aracılığı" olarak nitelendirilmiştir. Buna göre, halka arza aracılık faaliyeti SPKn uyarınca ikiye ayrılmış ve bu faaliyetleri yürütecek yatırım kuruluşları ile faaliyet izni esasları ve faaliyet şartları belirlenmiş olup, yatırım kuruluşlarına halka arza aracılık faaliyet izninin, aracılık yüklenimi ve en iyi gayret aracılığı olmak üzere iki ayrı şekilde verilmesi öngörülmüştür.

SPKn'nin 37 nci maddesinin (e) bendinde "sermaye piyasası araçlarının halka arzında yüklenimde bulunularak satışa aracılık edilmesi" şeklinde tanımlanmış olan aracılık yüklenimi de kendi içerisinde "bakiyeyi yüklenim", "tümünü yüklenim", "kısmen bakiyeyi yüklenim" ve "kısmen tümünü yüklenim" şeklinde gerçekleştirilebilmektedir. Buna göre, ihraç edilecek sermaye piyasası araçlarının

halka arz yoluyla satışı sunulması ve satılamayan kısmın tamamının bedeli satış süresi sonunda tam ve nakden ödenerek satın alınması taahhüt edilmişse bakiyeyi yüklenim; ihraç edilecek araçların bedeli, satışın başlamasından önce tam ve nakden ödenmek suretiyle tamamı satın alınarak halka satılıyorsa tümünü yüklenim; ihraç edilecek araçların halka arz yoluyla satışa sunulması ve satılamayan kısmın bir bölümünün bedeli satış süresi sonunda tam ve nakden ödenerek satın alınması taahhüt edilmişse kısmen bakiyeyi yüklenim ve nihayet ihraç edilecek araçların bedeli, satışın başlamasından önce tam ve nakden ödenmek suretiyle bir kısmı satın alınarak halka satılıyorsa kısmen tümünü yüklenim söz konusu olur (III-37.1 sayılı Tebliğ md. 51/1-a).

Halka arza aracılığın ikinci türü olan “en iyi gayret aracılığı” ise, ihraç edilecek sermaye piyasası araçlarının, izahnamede belirtilen satış süresi içinde satışa sunulmasının, satılamayan kısmın ise satışı yapana iade edilmesi veya bunları daha önce satın almayı taahhüt etmiş üçüncü kişilere satılması olarak tanımlanmıştır (III-37.1 sayılı Tebliğ md. 51/1-b). En iyi gayret aracısı yatırım kuruluşunun ihraççıya sunduğu hizmet, sermaye piyasası araçlarının yatırımcılara satışı ile tamamlanmakta; yatırım kuruluşu satılmayıp elde kalan araçların satışı için herhangi bir garanti vermemektedir. Dolayısıyla, halka arzı takiben satılamayan sermaye piyasası aracı bulunması durumunda ihraççı bu sermaye piyasası araçlarının satılmaması riskini bizzat kendisi yüklenmektedir. En iyi gayret aracısı olan yatırım kuruluşu tarafından, sermaye piyasası araçlarının ihraç fiyatının belirlenmesi, izahnamenin onayı için gereken bilgi ve belgelerin SPK’ya sunulması, yatırımcılardan talep toplanması, sermaye piyasası araçlarının satışına yönelik olarak organizasyonlar düzenlenmesi,

satışın organize edilmesi ve sermaye piyasası araçlarının MKK hesaplarına aktarılması ile birlikte satış sürecinin tamamlanması faaliyetleri yürütülmektedir¹³⁴.

ii. Halka arza aracılık faaliyeti yürütmeye yetkili kuruluşlar

SPKn'nin 39 uncu maddesinin son fıkrası uyarınca, 37 nci maddenin (e) bendinde düzenlenmiş olan halka arza yüklenimde bulunarak aracılık ve (f) bendinde düzenlenmiş olan halka arza yüklenimde bulunmaksızın aracılık faaliyetleri, yatırım ve kalkınma bankaları tarafından da yürütülebilmektedir. Yatırım ve kalkınma bankalarının en iyi gayret ve yüklenim aracılığı faaliyetlerini yürütebileceği yönündeki bu düzenleme uyarınca, mevduat ve katılım bankalarının halka arza aracılık hizmeti veremeyecekleri sonucuna varılmaktadır. Nitekim III-37.1 sayılı Tebliğ'in 52 nci maddesinde de söz konusu faaliyetin ancak aracı kurumlar ile yatırım ve kalkınma bankaları tarafından gerçekleştirilebileceği açıkça hükme bağlanmıştır.

iii. Halka arza aracılık faaliyetinin kapsadığı hizmetler

SPKn'nin 4 üncü maddesinde, sermaye piyasası araçlarının halka arz edilebilmesi için izahname hazırlanması ve bu izahnamenin SPK tarafından onaylanmasının zorunlu olduğu düzenlenmiştir. SPK'nın II-5.1 sayılı Tebliği'nde de izahname hazırlanmasına ilişkin usul ve esaslara yer verilmiştir. İzahname hazırlanması görevi, yatırımcıları bilgilendirmekle yükümlü taraf olan ihraççıda olmakla birlikte, halka arza aracılık eden yatırım kuruluşunun da halka arz ve satışa yönelik işlemleri gerçekleştirmekle yükümlü olması, izahname hazırlanması ile ilgili çeşitli yükümlülükleri olmasını gündeme getirmiştir. Bu anlayışla, II-5.1 sayılı

¹³⁴ Kurul'un VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin ilk halka arzda ön şartları düzenleyen 5 inci maddesinde, halka arz edilecek payların piyasa değerinin kırk milyon TL'nin üzerinde olması halinde en iyi gayret aracılığı hizmeti alınmasının mümkün olduğu düzenlenmiştir. Büyük halka arzlara yatırımcı talebinin yüksek olacağı, tanıtım ve pazarlama faaliyetlerinin etkin biçimde yürütüleceği varsayımına dayanan bu düzenleme ile halka arz edilecek pay piyasa değerinin yüksek olduğu bu halka arzlarda sermaye piyasası araçlarının satılmaması riskinin olmayacağı öngörülmektedir Manavgat, Halka Arz, s. 623.

Tebliğ'in 7 nci maddesinde, izahnamenin halka arza aracılık eden yatırım kuruluşu tarafından da imzalanması gerektiği hüküm altına alınmıştır. Dolayısıyla, halka arza aracılık kapsamında aracı kurumlar ile yatırım ve kalkınma bankaları tarafından sunulacak en temel hizmet; izahnamenin hazırlanmasıdır.

Bunun yanı sıra, halka arz fiyatının tespiti de yetkili yatırım kuruluşunca gerçekleştirilmektedir. Halka arz fiyatı, halka arz edilecek sermaye piyasası araçlarının oransal büyüklüğü ve ortaklığın dâhil olduğu sektörün özellikleri gibi etkenlerle birlikte değerlendirme yapılarak belirlenmektedir¹³⁵. Halka arz fiyatının sermaye piyasası aracının gerçek değerini en doğru şekilde göstermesi için azami özenin gösterilmesi gerektiği; fiyat tespit raporunda fiyat belirlenmesinde kullanılan yöntemlerin neden seçildiği gibi detaylara yer verilmesinin esas olduğu hükme bağlanmıştır (III-37.1 sayılı Tebliğ, md. 54). Fiyat tespitine ilişkin mevzuat hükümlerine uygun davranılmış olup olmadığı, mevzuata aykırı gerçekleştirilmiş bir fiyat tespiti dolayısıyla doğan zararın tazmini noktasında önem arz edecektir.

Halka arza aracılık kapsamında sunulabilecek bir diğer hizmet ise talep toplamadır. VII-128.1 sayılı Tebliğ'in 20 nci maddesinde, payların ilk halka arzında ya da halka açık ortaklıkların ikincil pay ihraçlarında, halka arza aracılık eden yatırım kuruluşunun, izahnamenin SPK tarafından onaylanmasından önce yatırımcılardan ön talep toplamasına imkân tanınmıştır¹³⁶.

Son olarak, II-5.1 sayılı Tebliğ'in 28 inci maddesi uyarınca, halka arz edilecek sermaye piyasası araçlarının satışının halka arza aracılık eden yatırım kuruluşu vasıtasıyla yapılması zorunlu kılınmış olduğundan, satış işleminin de halka arza

¹³⁵ Manavgat, Halka Arz, s. 630.

¹³⁶ Önceden belirlenmiş bir fiyat aralığından gerçekleştirilecek bu talep toplama, yatırımcılar açısından herhangi bir bağlayıcılık oluşturmamakta; yalnızca halka arz edenlerin paylarına olası talebi ölçmelerini sağlamaktadır Kankoç Aydın, s. 176.

aracılık kapsamında sunulan hizmetlerden olduğu söylenebilir. SPK'nın II-5.1 sayılı Tebliği uyarınca, yatırım kuruluşlarınca yürütülecek halka arz yoluyla satış sürecinde “talep toplama yoluyla satış”, “talep toplanmaksızın satış” ve “borsada satış” olmak üzere üç yöntem kullanılması mümkündür. Nihayet, satış sürecinin sonunda, alım yapan yatırımcıların MKK nezdindeki hesaplarına halka arz edilen sermaye piyasası araçlarının dağıtımının ve tahsisatının yapılması ile halka arz süreci sonuçlandırmaktadır.

Halka arz edilen payların satışı sonrasında, halka arza aracılık eden yatırım kuruluşunun sunduğu bir hizmet daha bulunmaktadır. VII-128.1 sayılı Tebliğ'in 11 inci maddesinde düzenlenmiş olan fiyat istikrarını sağlayıcı işlemler ile, halka açık olmayan ortaklıkların ortaklarına ait mevcut payların halka arzında, halka açık olmayan ortaklıkların paylarının sermaye artırım yoluyla halka arzında ve halka açık ortaklıkların paylarının ikincil halka arzında, paylar borsada işlem görmeye başladıktan sonra, halka arza ilişkin izahnamede gerekli açıklamaların yapılmış olması koşuluyla, halka arzda satışa aracılık eden aracı kurum; halka arzın konsorsiyum aracılığıyla gerçekleştirilmesi durumunda ise lider ya da varsa eş lider aracı kurum tarafından fiyat istikrarını sağlamak amacıyla pay alımında bulunulabilir. Aracı kurum tarafından ortaklık veya kendi hesabına fiyat istikrarını sağlayıcı işlemlerde bulunulabilir¹³⁷.

Tüm bu faaliyetleri yürütürken, yatırım kuruluşlarının uyması gereken usul ve esaslar da III-37.1 sayılı Tebliğ'in 54 üncü maddesinde ayrıntısı ile düzenlenmiştir¹³⁸.

¹³⁷ Bu durumda payların mülkiyeti hesabına işlem yapılan kişiye aittir (VII-128.1 sayılı Tebliğ md. 11/1 cümle son). Bu işlemlerin amacı, halka arz fiyatının altına düşen fiyatı tekrar halka arz fiyatına çekmek ve böylece istikrarsız seyreden fiyatların satış süresinin hemen ardından halka arzı kötü etkilemesinin önüne geçmektir.

¹³⁸ Buna göre, “yatırım kuruluşlarının halka arza aracılık işlemlerini, izahname ve satışa ilişkin diğer belgelerde, ilan ve reklamlarda ve halka arza aracılık sözleşmesinde belirlenen esaslar çerçevesinde

Halka arza aracılık eden yatırım kuruluşunun söz konusu yükümlülüklerinden bir kısmı yatırımcılara yönelik diğer bir kısmı ise halka arzına aracılık ettiği ortak veya ortaklığa karşıdır.

En iyi gayret aracılığının hukuki niteliğine uygun düşen vekâlet sözleşmesinde¹³⁹ olduğu gibi, yatırım kuruluşu halka arz edenin başarılı bir sonuç elde etme rizikosunu taşımamaktadır. Tümünü yüklenim sözleşmesi de en iyi gayret aracılığında olduğu gibi vekâlet sözleşmesi mahiyetinde iken, bakiyeyi yüklenim veya kısmen bakiyeyi yüklenim sözleşmesi ise, vekâlet ve geciktirici şarta bağlı alım satım sözleşmelerinin kanunen öngörülmeeyen bir biçimde ve tarafların tek bir akit kurma iradesiyle bir araya geldiği bir karışık muhtevalı sözleşme niteliğini haizdir; böylece bu sözleşmede çıkacak bir uyuşmazlıkta BK'nın vekâlet sözleşmesi ile alım satım sözleşmesine ilişkin hükümlerinden taraf iradelerine en uygun olanların somut olayın özelliklerine göre sözleşmeye uygulanması gündeme gelecektir¹⁴⁰.

yürütmeleri, bu işlemler sırasında piyasa bozucu eylem niteliğinde olabilecek faaliyetlerde bulunmamaları, halka arza aracılık faaliyetine ilişkin sunulan hizmetler karşılığında alınan ücretler dışında, kendilerine veya üçüncü şahıslara menfaat sağlanmasına imkân tanıyacak tasarruflarda bulunmamaları, sermaye piyasası araçlarının halka arzı ile ilgili olarak, ilgili mevzuat ile belirlenen yükümlülükler aykırı işlem ve faaliyetlerde bulunmamaları, ihraççı ve/veya halka arz edenler hakkında detaylı ve dikkatli inceleme yapma konusunda en iyi gayreti göstermeleri, halka arz fiyatının sermaye piyasası aracının gerçek değerini en doğru şekilde göstermesi yönünde azami özen göstermeleri, fiyat tespit raporunun hazırlanması sırasında Kurulca belirlenen değerlendirme standartlarına uymaları, fiyat tespit raporunda, halka arz fiyatının belirlenmesinde kullanılan yöntemlerin neden seçildiği ve bu yöntemler içerisinde fiyatın belirlenmesinde esas alınan yöntem veya yöntemlerin seçilme gerekçelerini açıklamaları, kamuya açıklanmamış bilgilerin kurum dışında ve kurum içinde halka arza aracılık faaliyetini yürüten birim dışındaki diğer birimlerle paylaşılmasını engellemeleri” gerekmektedir.

¹³⁹ Doktrinde, en iyi gayret aracı yatırım kuruluşunun halka arz eden nam ve hesabına hareket etmesi halinde iç ilişkide vekâlet, dış ilişkide ise doğrudan temsilin söz konusu olduğu; yatırım kuruluşunun kendi namına, halka arz eden hesabına hareket etmesi durumunda ise iç ilişkide komisyonculuk, dış ilişkide ise dolaylı temsilin gündeme geldiği belirtilmektedir. Manavgat, Aracı Kurumlar, s. 85; Ünal, s. 78. SPKn'nin yürürlüğünden sonra halka arza aracılık faaliyeti yönünden kimin nam ve hesabına hareket edildiğine yönelik düzenlemeler kaldırılmış; doğrudan yüklenimde bulunulmasına ya da bulunulmamasına, yani edimin içeriğine göre ayırım yapılması yoluna gidilmiş olup, en iyi gayret aracılığının her zaman halka arz eden nam ve hesabına gerçekleştirildiği hesaba katıldığında, bu sözleşmenin vekâlet sözleşmesi olduğu sonucuna varılmaktadır. Aynı yönde bkz.; Kankoç Aydın, s. 193.

¹⁴⁰ Kankoç Aydın, s. 200-211.

2. Bireysel portföy yöneticiliği faaliyeti

Kanun'un 37 nci maddesinde bireysel ya da kolektif ayırımına yer verilmeksizin bir yatırım hizmet ve faaliyeti olarak düzenlenmiş olan portföy yöneticiliğinin Kurul'un ikincil düzenlemelerinde iki ayrı kısımda düzenleme altına alındığı görülmektedir. Buna göre, bireysel portföy yöneticiliği, III-37.1 sayılı Tebliğ ile düzenlenmişken; kolektif portföy yöneticiliği III-55.1 sayılı Tebliğ ile düzenlenmiştir. III-37.1 sayılı Tebliğ'in 4 üncü maddesinde yatırım hizmet ve faaliyetleri sayılırken "bireysel portföy yöneticiliği" ifadesi kullanılmışken; III-55.1 sayılı Tebliğ, kolektif portföy yöneticiliğini açıkça yatırım hizmet ve faaliyeti olarak nitelendirmemiştir. Bu farklılaşmaya paralel olarak bu faaliyetleri yürütecek kuruluşlar ile faaliyet izni esasları ve faaliyet şartları da ayrı ayrı belirlenmiştir.

III-37.1 sayılı Tebliğ'in 37 nci maddesinde tanımlanmış olan "bireysel portföy yöneticiliği"; kolektif yatırım kuruluşlarının portföyleri hariç olmak üzere, finansal varlıklardan oluşan portföylerin, her bir müşteri adına, doğrudan veya dolaylı bir menfaat sağlamak üzere vekil sıfatıyla yönetilmesidir. Bireysel portföy yöneticiliği, müşterilerin mali durumuna, risk-getiri tercihlerine ve yatırım süresine uygun portföyler oluşturulması ve yönetilmesi, söz konusu portföylerin takip edilmesi ve müşterinin Kurul'un ilgili düzenlemeleri uyarınca bilgilendirilmesi hizmetlerini kapsamaktadır (III-37.1 sayılı Tebliğ md. 37/2).

Bunun yanı sıra, Tebliğ'de yatırım danışmanlığı hizmetinin müşterinin kendi portföyünde otomatik olarak işlem yapılmasını sağlayacak şekilde her türlü mekanizma aracılığıyla sunulması da bireysel portföy yöneticiliği kapsamında sayılmış ve yatırım danışmanlığı hizmetinin sunulmasına ilişkin esasların bireysel

portföy yöneticiliği faaliyeti için de uygulanacağı hüküm altına alınmıştır (III-37.1 sayılı Tebliğ, md. 37/3).

Aracı kurumlar, yatırım ve kalkınma bankaları ile portföy yönetim şirketleri tarafından sunulabilen bu hizmet, esasında inancılı işlemlerin bir türünü oluşturmaktadır. Malik olan müşteri, vekâlet akdi veya tek taraflı temsil yetkisi kapsamında yetkili kuruluşa, kendisine ait portföy üzerinde hukuki tasarrufta bulunma kudreti vermektedir¹⁴¹. Bu kapsamda, doktrinde portföy yönetim sözleşmesi, vekâlet, ardiye, usulsüz tevdi ve komisyon sözleşmelerine ilişkin unsurların tamamının veya bir kısmının bir araya gelmesiyle oluşan bir karma sözleşme olarak nitelendirilmektedir¹⁴².

3. Kolektif portföy yöneticiliği faaliyeti

Portföy Yönetim Şirketleri Tebliği'nin 32 nci maddesinde düzenlenmiş olan “kolektif portföy yöneticiliği”, imzalanan portföy yönetim sözleşmesi çerçevesinde, müşterilere ait portföylerin her bir müşteri adına maddi bir menfaat sağlamak üzere vekil sıfatıyla yönetilmesi olarak tanımlanmıştır. Kolektif portföy yöneticiliğine, yatırım fonu veya yatırım ortaklıklarının kolektif portföylerinin yönetilmesi konu olmaktadır.

Aynı maddenin ikinci fıkrası uyarınca kolektif portföy yöneticiliği; “portföy yönetimi, hukuki işlemlerin yürütülmesi ve muhasebe hizmetleri ile kayıtların

¹⁴¹ Kaplan, s. 45. Yazar portföy yönetim sözleşmesini isimsiz sözleşme olarak nitelendirmekle birlikte, SPK'nın ikincil düzenlemelerinde portföy yönetim sözleşmesi adı ile esasları düzenlenmiş olan sözleşmenin isimli sözleşmelerden olduğu kanaatindeyiz.

¹⁴² Portföy yönetim sözleşmesinin görünüm biçimlerine göre hukuki niteliği hakkında ayrıntılı bilgi için bkz.; Karakaş, T.: Portföy Yönetimi Sözleşmesi, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara, 2000, s. 42-62. Yazarın portföy yönetim sözleşmesinin hukuki niteliğini incelediği eseri sonrasında yürürlüğe giren SPK'nın md. 55/3 hükmü ile portföy yönetim şirketlerinin hizmet verdiği kişilerin portföylerinde yer alan varlıkların portföy saklama hizmeti veren kuruluşlar nezdinde saklanması zorunlu kılınmış olduğundan, portföy yönetim şirketinin vekâlet görevinin ifasını değil, sadece saklama görevini saklamacı kuruluşa bıraktığı nazara alınarak, portföy saklayıcısının, portföy yönetim şirketinin ifa yardımcısı olduğu söylenebilir.

tutulması, müşteri ilişkilerinin yürütülmesi, değerleme ve pay fiyatının hesaplanması, portföylerin mevzuata, içtüzüğe, izahnameye ve esas sözleşmeye uygunluğunun izlenmesi ve kontrolü, fon gelir ve giderlerinin hesaplanması ve dağıtımı, katılma payı ihracı ve geri alımı ile portföy yönetimine ilişkin işlem ve sözleşmelerden kaynaklanan yükümlülüklerin yerine getirilmesi faaliyetlerini” kapsamaktadır.

Görüldüğü üzere, bireysel portföy yönetiminin yanı sıra, portföyün mevzuata uygunluğu, gelir ve gider hesaplanması gibi farklı tâli hizmetleri de kapsamına almış olan kolektif portföy yöneticiliği faaliyetinin, vekâlet akdi ile hizmet akdinin unsurlarını bir arada bulunduran karışık muhtevalı bir akit olduğu söylenebilir.

Bu noktada belirtmek gerekir ki; SPK’nın III-48.5 sayılı Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği’nde¹⁴³ belirtilen varlıklar ve araçlardan oluşan portföyü işletmek amacıyla kurulan yatırım ortaklıkları, anılan Tebliğ’in 19 uncu maddesi uyarınca, en az bir portföy yöneticisi istihdam etmek kaydıyla kendi portföylerini yönetebilecekleri gibi, portföy yönetim hizmetini Kurul’un onayının alınması şartıyla ve imzalanacak bir sözleşme ile bir portföy yönetim şirketinden de alabilirler. Yatırım ortaklıklarının kendi portföylerini, kendilerinin yönetmeleri halinde ortada kolektif portföy yöneticiliği faaliyeti söz konusu olmayacağı gibi, yatırım ortaklığı ile onun pay sahibi arasında da bir yatırım hizmet ve faaliyeti görülmesine yönelik sözleşmenin bulunmadığına ayrıca dikkat edilmelidir. Bu halde aradaki ilişki bir anonim ortaklık ile pay sahibi arasındaki ilişkiden farksız olduğundan, inceleme konumuzun kapsamına da girmemektedir.

¹⁴³ 27.5.2015 tarih ve 29368 sayılı Resmi Gazete.

4. Yatırım danışmanlığı faaliyeti

III-37.1 sayılı Tebliğ'in 45 inci maddesine göre, yatırım danışmanlığı, "Kurul'dan yatırım danışmanlığı yetki belgesi almış 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 bulunması" faaliyetidir. Aynı maddenin ikinci fıkrası uyarınca, genel yatırım tavsiyeleri ile finansal bilgi sunulması yatırım danışmanlığı faaliyeti kapsamında değerlendirilmemektedir.

Yatırım danışmanlığı faaliyeti, III-55.1 sayılı Tebliğ md. 38 hükmüne göre Kurul'dan izin almak kaydıyla aracı kurumlar ile yatırım ve kalkınma bankalarının yanı sıra portföy yönetim şirketleri tarafından da yapılabilmektedir. Nitekim III-55.1 sayılı Tebliğ'in 4 üncü maddesinde portföy yönetim şirketinin Kurul'dan yetki belgesi almak koşuluyla portföy yöneticiliği ve yatırım danışmanlığı faaliyetinde bulunabileceği düzenlenmiştir. Bununla birlikte belirtmek gerekir ki, III-55.1 sayılı Tebliğ'in 9 uncu maddesi uyarınca portföy yönetim şirketleri; "a) Münhasıran payları yurt dışında yerleşik kişilere pazarlanacak yabancı kolektif yatırım kuruluşu kurmak ve yönetmek ile yurt dışında yerleşik kişilere portföy yönetim hizmeti vermek, b) Münhasıran girişim sermayesi yatırım fonu kurmak ve yönetmek, c) Münhasıran gayrimenkul yatırım fonu kurmak ve yönetmek, ç) Gayrimenkul ve girişim sermayesi yatırım fonu kurmak ve yönetmek" üzere de kurulabilmektedir. Bu halde, aynı madde gereği gayrimenkul portföy yönetim şirketleri ve girişim sermayesi portföy yönetim şirketleri yatırım danışmanlığı faaliyetinde bulunamamaktadır.

III-37.1 sayılı Tebliğ ile yatırım danışmanlığının ESPKn döneminde geçerli olan tanımından dolayı veya doğrudan maddi menfaat elde etme şartı kaldırılarak, müşterinin ihtiyaçlarına yönelik yapılan her türlü yönlendirici yorum ve tavsiye yatırım danışmanlığı sayılmıştır. Yatırım kuruluşlarının müşterilerine verdikleri yönlendirici yorum ve tavsiyelerde sorumluluk üstlenmesinin sağlanması, yatırım kuruluşları aracılığıyla finansal okuryazarlık düzeyinin artırılması için yeni bir kanal yaratmıştır.

Yatırım danışmanlığı sunmaya yetkili kuruluş, bu hizmet kapsamında, yatırımcının menfaatine ve iradesine uygun ve fakat yatırımcıdan bağımsız olarak, iş görme borcu altına girdiğinden yatırım danışmanlığının vekâlet sözleşmesi niteliği ağır basmakta¹⁴⁴, anılan sözleşme, danışmanın yatırımcıdan bağımsız olması yönüyle hizmet sözleşmesinden ayrılmaktadır¹⁴⁵. Bir çalışma üzerine maddi bir sonuç önerilmediğinden, bir başka deyişle, başarılı bir yatırım tavsiyesi değil; sadece müşterinin bireysel durum ve ilişkilerine uyan bir yatırım tavsiyesi borçlanıldığından, sözleşmenin eser sözleşmesi olarak nitelendirilmesi de mümkün değildir¹⁴⁶. Yatırım danışmanlığı hizmeti alınmasında, portföy yöneticiliğinden farklı olarak, yatırımcı aldığı tavsiye ile kendi yatırım kararını kendisi vermektedir.

5. Saklama faaliyeti

Sermaye piyasalarında yatırım araçlarının yok olma, çalınma gibi risklerine karşı, bireysel yatırımcılar ya da fon yöneticilerinin yüklenmesi halinde maliyeti yüksek olacak stratejiler geliştirerek saklama hizmeti sunan yetkili kuruluşlara ihtiyaç

¹⁴⁴ Kabukçuoğlu, F.: Danışmanlık Sözleşmesi, Yayımlanmamış Doktora Tezi, Ankara, 2001, s. 82 vd, Usca, E.: Yatırım Danışmanlığı ve Çıkar Çatışması, Yayımlanmamış Doktora Tezi, Ankara, 2007, s. 47. İsviçre’de bilgi verme sözleşmelerine vekâlet akdi hükümlerinin uygulanması gerektiği yönündeki hakim görüş için bkz.; Karakaş, s. 67, dipnot 124.

¹⁴⁵ Usca, s. 47.

¹⁴⁶ Karakaş, s. 68.

duyulmaktadır¹⁴⁷. Bu anlayışla SPKn’de de hem “bireysel saklama” hem “portföy saklaması”nı kapsamına alacak şekilde, saklama hizmeti bir yatırım hizmet ve faaliyeti olarak düzenlenmiştir.

Bireysel saklama hizmeti III-37.1 sayılı Tebliğ’in 59 uncu maddesinde, “yatırım hizmet ve faaliyetleri sebebiyle veya emanetçi sıfatıyla veya idare etmek için veya teminat olarak veya her ne nam altında olursa olsun müşteriye ait kayden veya fiziken tevdi veya teslim edilen sermaye piyasası aracının merkezi saklama kuruluşlarında ve/veya yatırım kuruluşunun kendi nezdinde ve/veya işleme konu sermaye piyasası aracının niteliği itibarıyla gerekli olması halinde başka bir yatırım kuruluşu nezdinde müşteri hesabına hak sahibi bazında tutulması ve izlenmesini, her halükarda müşteri hesaplarına erişim yetkisi olmasını” ifade edecek şekilde tanımlanmıştır. Aynı hüküm uyarınca müşteri hesabına veya müşterinin talimatı ile açılmış alt hesaplarına sermaye piyasası araçlarına ilişkin anapara, faiz, temettü ve benzeri gelirlerin tahsili, ödenmesi, yeni pay ve bedelsiz pay alma haklarının ve paylardan doğan oy haklarının kullanılması ve sermaye piyasası araçlarına ilişkin teminat takibi yapılması gibi hizmetlerin sunulması ile söz konusu işlemlerin yatırım kuruluşu nezdindeki müşteri hesaplarına yansıtılması da saklama hizmeti kapsamındadır.

III-37.1 sayılı Tebliğ, sermaye piyasası mevzuatında ilk kez saklama hizmetini; sınırlı saklama ve genel saklama hizmeti olmak üzere düzenleme altına almış ve bu faaliyetleri yürütecek yatırım kuruluşları ile faaliyet izni esasları ve faaliyet şartlarını belirlemiştir. Buna göre, “sınırlı saklama hizmeti”; işlem aracılığı ve portföy aracılığı ile ilgili olarak yetkili olunan ve aracılık hizmetine konu olan sermaye piyasası

¹⁴⁷ Austen Peters, A. O.: Custody of Investments Law and Practice, Oxford University Press, 2000, s. 3.

araçlarının, bireysel portföy yöneticiliğine ilişkin yönetilen portföylerin, aracılık yüklenimi ve en iyi gayret aracılığına ilişkin olarak ise halka arzına aracılık edilen sermaye piyasası araçlarının saklanması ile sınırlı iken; “genel saklama hizmeti”, yetkili olunan ve işlemi yapılan yatırım hizmet ve faaliyetlerinden bağımsız olarak saklama hizmeti sunulmasıdır.

Sermaye piyasası mevzuatında aynı kişiler arasında birden fazla yatırım hizmet ve faaliyetine yönelik sözleşmesel ilişki kurulması mümkün olduğu gibi, bir yatırımcının bir yatırım hizmetini bir kuruluştan, başka bir yatırım hizmetini başka bir kuruluştan alması da mümkündür. Örneğin yatırım kuruluşu bir müşterisi için payın Borsa’da alım satımına aracılık ederken aynı müşterinin paylarını sınırlı saklama yetkisi kapsamında saklayabilmektedir. Eğer müşteri emirleri bir yatırım kuruluşundan gerçekleştirmek, saklama hizmetini başka bir kuruluştan almak istiyorsa bu defa saklama hizmeti verecek yatırım kuruluşunun genel saklama hizmeti için yetkilendirilmiş olması gerekmektedir.

“Portföy saklama”ya ilişkin olarak da SPKn’nin 56 ncı maddesinde kolektif yatırım kuruluşlarının portföylerindeki varlıkların bu kuruluşlar adına açılmış ayrı bir saklama hesabında saklanmak üzere portföy saklama hizmetini yürüten kuruluşa teslim edileceği hüküm altına alınmıştır. UCITS Yönergesi’nin 7 nci maddesine uyum amacıyla getirilen bu düzenleme ile, portföy saklama hizmetinin içeriği de belirlenmiştir¹⁴⁸.

¹⁴⁸ Kanun’un 56 ncı maddesi uyarınca portföy saklama hizmeti; “a) Yatırım fonları hesabına katılma paylarının ihraç ve itfa edilmesi işlemlerinin mevzuat ve fon iç tüzüğü hükümlerine uygunluğunun, b) Değişken sermayeli yatırım ortaklıklarının paylarının ihraç ve itfa edilmesi işlemlerinin mevzuat ve esas sözleşme hükümlerine uygunluğunun, c) Yatırım fonu veya değişken sermayeli yatırım ortaklığı birim katılma payı veya birim pay değerinin mevzuat ile fon iç tüzüğü veya esas sözleşme hükümleri çerçevesinde belirlenen değerlendirme esaslarına göre hesaplanmasının, ç) Mevzuat ile fon iç tüzüğü veya esas sözleşme hükümlerine aykırı olmamak şartıyla, portföy yönetim şirketi, değişken sermayeli yatırım ortaklığı ve yatırım ortaklığı talimatlarının yerine getirilmesinin, d) Kolektif yatırım kuruluşlarının varlıklarıyla ilgili işlemlerinden doğan edimlerine ilişkin bedelin uygun sürede aktarılmasının, e)

SPKn'nin 48 inci maddesinin verdiği yetkiyle yürürlüğe konulan III-48.2 sayılı Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin¹⁴⁹ 32 nci maddesi uyarınca yatırım ortaklığı portföyündeki varlıkların Portföy Saklama Tebliği çerçevesinde, portföy saklayıcısı nezdinde saklanması zorunludur. III-56.1 sayılı Tebliğ'in 5 inci maddesinde de buna uygun olarak kolektif yatırım kuruluşlarının portföylerindeki finansal varlıkların bu kuruluşlar adına açılmış ayrı bir saklama hesabında saklanmak üzere; fiziken veya kayden saklanması mümkün olmayan varlıkların mevcudiyetini ve kolektif yatırım kuruluşuna aidiyetini gösteren belgelerin ise ilgili hesaplara kaydedilmek üzere portföy saklayıcısına teslim edileceği düzenlenmiştir.

ESPKn döneminde yatırım fonlarının yönetimi ve yönetimin denetlenmesi ile fon malvarlığının saklanması sorumlulukları tümüyle kurucuya aitken, saklamacı ile kurucunun sorumluluklarının ayrıştırılması amacıyla SPKn'de kolektif yatırım kuruluşlarının portföylerinin portföy saklama kuruluşları nezdinde saklanacağını yanı sıra, portföy saklama hizmetini yürüten kuruluşun sorumluluğuna ilişkin düzenlemeler de öngörülmüştür¹⁵⁰. Buna göre, portföy saklama hizmetini yürüten kuruluş, yükümlülüklerini yerine getirmemesi nedeniyle yatırım fonlarında portföy yönetim şirketi ve katılma payı sahiplerine, yatırım ortaklıklarında ise ortaklığa verdiği zararlardan sorumlu tutulmuştur (SPKn md. 56/2).

Kolektif yatırım kuruluşlarının gelirlerinin mevzuat ile fon iç tüzüğü veya esas sözleşme hükümlerine uygun olarak kullanılmasının, f) Kolektif yatırım kuruluşlarının varlık alım satımlarının, portföy yapılarının, işlemlerinin mevzuat, fon iç tüzüğü veya esas sözleşme hükümlerine uygunluğunun sağlanması"nı içerir.

¹⁴⁹ 29.8.2013 tarihli ve 28750 sayılı Resmi Gazete.

¹⁵⁰ Çetin, Töremiş, Cantimur, s. 116-117.

6. Çok taraflı alım satım sistemlerinin, borsa dışı diğer teşkilatlanmış piyasaların işletilmesi

SPKn'nin 66 ncı maddesi uyarınca, borsalar dışında sermaye piyasası araçlarının alıcı ve satıcılarını bir araya getiren, alım ve satımına aracılık eden, bunlar için sistemler ve platformlar oluşturan ve bunları işleten alternatif işlem sistemlerinin, çok taraflı işlem platformlarının ve teşkilatlanmış diğer piyasaların kuruluşuna, yetkilendirilmesine, sermayelerine, bunlarda işlem görece sermaye piyasası araçlarına, rekabet şartlarına ve bu kuruluşların çalışma ilkelerine ilişkin usul ve esaslar SPK tarafından çıkarılacak yönetmeliklerle düzenlenmekte ve Kurul, bunların da gözetim ve denetim mercii sayılmaktadır. Kanun'un yürürlüğünden bu yana, SPK tarafından borsa dışı teşkilatlanmış diğer pazar yerlerinin, bu kapsamda olmak üzere çok taraflı işlem platformlarının kuruluşuna ve işletilmesine ilişkin ikincil mevzuat düzenlemesi yapılmış değildir. Dolayısıyla, SPKn, AB mevzuatına uyumlu olarak bu alternatif işlem platformlarını tanımış olmakla birlikte, henüz Kurulca konu bir düzenlemeye kavuşturulmadığından, ülkemizde çok taraflı alım satım sistemleri bu aşamada mevcut değildir.

Konuya ilişkin yurt dışı düzenlemelere bakıldığında, ilk kez MiFID1 kapsamında tanımlanmış olan, MiFID2'de de tanınan çok taraflı alım satım sistemleri (MTF'ler), geleneksel borsalara çok yakın bir şekilde tanımlanmış olup¹⁵¹, en önemli farklılıkları borsalar dışında yetkili yatırım şirketleri veya piyasa işleticileri

¹⁵¹ MiFID2'nin 4 üncü maddesinde MTF, “‘multilateral trading facility’ or ‘MTF’ means a multilateral system, operated by an investment firm or a market operator, which brings together multiple third-party buying and selling interests in financial instruments – in the system and in accordance with non-discretionary rules – in a way that results in a contract in accordance with Title II of this Directive” şeklinde tanımlanmıştır.

tarafından¹⁵² da işletilebilmeleri ve alım satıma konu olacak menkul kıymetlere ilişkin bir kotasyon sürecinin bulunmamasıdır.

SPKn’de borsalar birer sermaye piyasası kurumu olarak sayılmazken, çok taraflı alım satım platformlarının bu kapsamda sayılması da yatırım kuruluşları tarafından işletilebilme özelliklerinden kaynaklanmaktadır.

D. Yan Hizmetler

Yan hizmetler de, yatırım kuruluşları ve portföy yönetim şirketlerince ayrıca bir yetki belgesine tabi olmaksızın SPK’ca belirlenen esaslar çerçevesinde yapılabilen faaliyetlerdir. SPKn’nin 38 inci maddesinde belirlendiği üzere, yatırım kuruluşları ve portföy yönetim şirketlerinin yapabilecekleri yan hizmetler şunlardır:

“a) Sermaye piyasaları ile ilgili danışmanlık hizmetleri sunulması¹⁵³

b) Proje finansmanı dâhil olmak üzere Kurulca belirlenecek hizmet ve faaliyetlerde, kambiyo düzenlemeleri saklı kalmak kaydıyla, kredi ya da ödünç verilmesi ve döviz hizmetleri sunulması

c) Sermaye piyasası araçlarına ilişkin işlemlerle ilgili yatırım araştırması ve finansal analiz yapılması veya genel tavsiyede bulunulması¹⁵⁴

¹⁵² MiFID2’nin 4 üncü maddesinde yer alan MTF tanımına göre, MTF’ler bir yatırım kuruluşu veya piyasa işleticisi tarafından işletilebilmektedir.

¹⁵³ III-37.1 sayılı Tebliğ’in 71 inci maddesi uyarınca; yatırım kuruluşları, Kanun’un 38 inci maddesinin birinci fıkrasının (a) bendi kapsamında aşağıdaki faaliyetlerde bulunabilirler: “a) Şirketlerin uzun ve kısa vadeli finansal hedefleri, risk tercihleri, nakit gereksinimleri ve vergi mevzuatı karşısındaki durumları dikkate alınarak yatırım planlarının oluşturulması, b) Şirketlerin, aktif-pasif yönetimi çerçevesinde finansal durum tablosu analiz edilmesi, gelir kaynaklarının ayrıştırılması, finansman seçeneklerinin tespit edilmesi, risklerin tanımlanması ve azaltılması veya gelirlerin artırılması yoluyla mali profillerinin geliştirilmesi gibi konularda yazılı veya sözlü yorum ve tavsiyelerde bulunulması, c) Şirketlerin, birleşme, bölünme, ele geçirme ve iş ortaklıklarının kurulması ve benzeri sermaye veya ortaklık yapılarındaki değişikliklerle ilgili yeniden yapılandırılma faaliyetleri ve tasfiye sürecinde yazılı veya sözlü yorum ve tavsiyelerde bulunulması, ç) Sermaye piyasaları ile ilgili (a), (b) ve (c) bentlerindeki benzer mahiyetteki diğer danışmanlık hizmetlerinin sunulması”.

¹⁵⁴ Genel yatırım tavsiyesi sunulması, Kanun’un 38 inci maddesinin birinci fıkrasının (c) bendi kapsamında, 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

ç) Aracılık yükleniminin yürütülmesi ile ilgili hizmetlerin sunulması¹⁵⁵

d) Borçlanma veya başka yollardan finansman sağlanmasında aracılık hizmeti sunulması¹⁵⁶

e) Servet yönetimi ve finansal planlama yapılması¹⁵⁷

f) Kurulca belirlenecek diğer hizmet ve faaliyetlerde bulunulması”.

Kanun’un 38 inci maddesinin 1/b bendine 20.2.2020 tarihli ve 7222 sayılı Kanunun 31 inci maddesi ile eklenen hüküm dışında, III-37.1 sayılı Tebliğ’in 6 ncı maddesinde de yan hizmetler Kanun’a paralel biçimde düzenlenmiştir¹⁵⁸.

Kanun’un 20.2.2020 tarihli ve 7222 sayılı Kanunun 31 inci maddesi ile değiştirilen 1/b hükmünde ifadesini bulan proje finansmanı ise, aynı Kanun değişikliği ile SPKn’ye eklenen 61/B maddesinde tanımlanmıştır. Buna göre proje finansmanı; “uzun vadeli ve yoğun sermaye isteyen altyapı, enerji, sanayi veya teknoloji yatırımları gibi projelerin gerçekleştirilmesi için proje finansman fonu yoluyla finansman

stratejisini öneren veya tavsiye eden yönlendirici nitelikteki her türlü araştırma veya diğer bilgi sunulması faaliyetidir (III-37.1 sayılı Tebliğ md. 73).

¹⁵⁵ Yatırım kuruluşları, Kanun’un 38 inci maddesinin birinci fıkrasının (ç) bendi kapsamında, sermaye piyasası araçlarının halka arz edilmesi planlanan ihraççı ile ilgili olarak mali ve ekonomik analiz ile pazar araştırmaları yapılması, ilgili şirketin mali tablolarının sermaye piyasası mevzuatına uygunluğunun sağlanması, ilgili mevzuat çerçevesinde gerekli esas sözleşme değişikliklerinin yapılması, kamuoyuna açıklanacak bilgi ve belgelerin belirlenmesi yönünde çalışmalar yapılması gibi faaliyetlerde bulunabilirler (III-37.1 sayılı Tebliğ md. 74).

¹⁵⁶ Yatırım kuruluşları, Kanun’un 38 inci maddesinin birinci fıkrasının (d) bendi kapsamında, şirketlerin, yurt içi ve yurt dışı piyasalardan finansman ihtiyaçlarının karşılanmasına, alternatif finansman stratejilerinin belirlenmesine, mali risklerden korunmaları konularında yazılı veya sözlü yorum ve tavsiyelerde bulunulmasına, finansman ihtiyacı olan ve finansman sağlayacak tarafların bir araya getirilmesine yönelik faaliyetlerde bulunabilirler (III-37.1 sayılı Tebliğ md. 75).

¹⁵⁷ Yatırım kuruluşları, Kanun’un 38 inci maddesinin birinci fıkrasının (e) bendi kapsamında, kişilere, ailelere ya da ortak yatırım hedeflerine sahip kişilerden oluşan gruplara yönelik mali, hukuki, vergisel ve benzeri hususlarda danışmanlık hizmeti sunulması, bu kişilerin finansal ve finansal olmayan varlıklarından oluşan servetlerine yönelik planlama yapılması ve servetlerinin yatırım hedeflerine ve tercihlerine uygun olarak yönetilmesi faaliyetlerinde bulunabilirler (III-37.1 sayılı Tebliğ md. 76).

¹⁵⁸ Yan hizmetler arasında yer alan iki hizmet sermaye piyasaları için taşıdığı önem dikkate alınarak daha ayrıntılı düzenlenmiştir. Buna göre, genel yatırım tavsiyesi sunulması esnasında uyulması gereken kurallar III-37.1 sayılı Tebliğ’in 78 inci maddesinde detaylandırılmış, bunun yanı sıra, finansal bilgi sunulmasına ilişkin olarak da, finansal bilginin sunulmasının yatırım danışmanlığı faaliyeti ya da genel yatırım tavsiyesi sunulması kapsamında sayılmayacağı, ancak sunulan bilgilerin tarafsız ve dürüst olması, belli bir kişi, grup ya da portföyün ihtiyaçlarının karşılanması amacını taşıması gerektiği ayrıca düzenlenmiştir.

sağlanması”dır. Projeye dayalı menkul kıymetleştirme uygulamalarından biri olarak proje finansmanı¹⁵⁹, yeni Kanun değişikliğinde, menkul kıymetleştirilecek varlıkları devralıp, bu varlıklar karşılığında menkul kıymet ihraç ederek, menkul kıymetleştirme işlemini gerçekleştirmek amacıyla kurulan özel amaçlı bir kurum (*Special purpose vehivle*-SPV) aracılığı ile değil, projeye dayalı menkul kıymetler karşılığında toplanan para ve/veya diğer varlıklarla, projeye dayalı menkul kıymetler sahipleri hesabına, proje finansmanına konu varlık ve hakların gelirlerine dayalı olarak oluşturulan portföyü işletmek amacıyla kurulan proje finansmanı fonu vasıtasıyla ihraç yapılacak şekilde kurgulanmıştır.

Yan hizmetler de yatırım hizmet ve faaliyetlerini sunan yatırım kuruluşları ve portföy yönetim şirketlerince sunulmakla birlikte, tezimizin kapsamı itibariyle yan hizmetler bağlamında yatırımcının tüketici olarak korunması ayrıca inceleme konusu yapılmamıştır. Bununla birlikte, yatırım hizmet ve faaliyetleri bakımından bu hususta yapılacak değerlendirmelerden, her somut olayın özelliği ayrıca nazara alınarak yan hizmetler bakımından da faydalanılması mümkündür.

II. YATIRIM HİZMET VE FAALİYETLERİNDEN YARARLANAN YATIRIMCILARIN SERMAYE PİYASASI MEVZUATI KAPSAMINDA KORUNMASI

A. Genel Olarak Sermaye Piyasalarında Yatırımcıyı Korumaya Yönelik Düzenleme Yaklaşımları

2008 finansal krizi sonrasında, bankalar özelinde yapılmış olan bir çalışmada, piyasa disiplininin; bilginin açıklanması, piyasa katılımcıları, disiplin mekanizmaları

¹⁵⁹ Projeye dayalı menkul kıymetleştirme uygulama alanlarından biri olarak proje finansmanı hakkında bkz.; Uçak, N.: Gelecekteki Nakit Akımlarına Dayalı Menkul Kıymetleştirme, Sermaye Piyasası Kurulu Yeterlik Etüdü, Ankara, 2000, s. 20.

ve iç yönetim olmak üzere birbiriyle ilişkili dört kurucu ayağı olduğundan söz edilmiştir¹⁶⁰. “Bilgi ve açıklanması”, muhasebe ve finansal raporlama, dış denetim, değerlendirme ve derecelendirme faaliyetleri ile; “piyasa katılımcıları” pay sahibi ve borçlanma aracı sahipleri gibi klasik katılımcıların yanına eklenen saklamacılar ve merkezi karşı taraf kurumları ile; “disiplin mekanizmaları”, teminat yükümlülükleri ve denetim gözetim faaliyetleri ile; “iç yönetim” ise risk yönetimi, yönetici ücretleri ve yöneticilerin tazmin yükümlülükleri ile içleri doldurulmuş kurucu bloklar olarak belirlenmiştir¹⁶¹.

Bu düzenleme anlayışı çerçevesinde oluşturulacak olan yatırımcıyı korumaya yönelik mekanizmaların hangi şekilde hayata geçirileceği ülkeden ülkeye farklılık gösterebilmektedir. Buna göre, devletin kontrolü altında kamu otoritesi veya onun yetkilendireceği özel bir kuruluş tarafından düzenleme yapılması ile piyasa katılımcılarının kendi düzenlemelerini kendileri yapmaları (öz düzenleme-*self regulation*) denilen iki ayrı yöntemle düzenleme yapıldığı görülmektedir¹⁶².

Ülkemizde, SPKn uyarınca, yatırım hizmet ve faaliyetleri ile yatırım kuruluşlarına ilişkin düzenleme yapma yetkisi esas itibarıyla SPK’ya aittir¹⁶³. Kurul yetkilerini, düzenleyici işlemler tesis ederek ve özel nitelikli kararlar olarak kullanmaktadır (SPKn md. 128/2). Kanun’un 103 üncü maddesi de, SPKn’ye dayanılarak yapılan düzenlemelere, belirlenen standart ve formlara ve Kurulca alınan

¹⁶⁰ Stephanou, C.: “*Rethinking Market Discipline in Banking: Lessons from the Financial Crisis*”, World Bank Policy Research Working Paper, 2010, s. 6, <http://documents.worldbank.org/curated/en/570631468175760237/pdf/WPS5227.pdf> , Erişim Tarihi: 24.10.2017.

¹⁶¹ Stephanou, s. 6.

¹⁶² Kaytaz, A. İ.: Sermaye Piyasasında Aracı Kurumlara Karşı Yatırımcının Korunması, Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul, 2010, s. 46.

¹⁶³ Konuya ilişkin olarak ABD’de ilgili kanuni düzenlemeler, SEC tarafından belirlenirken, alt düzenlemeler ise öz düzenleyici kuruluşlar tarafından yapılmaktadır.

genel ve özel nitelikteki kararlara aykırı hareket eden kişilere idari para cezası verilmesine imkân tanımaktadır.

Bunun yanı sıra, 96 ncı madde uyarınca da, SPK, “sermaye piyasası kurumlarının mevzuat, Kurulca belirlenen standartlar, esas sözleşme ve fon iç tüzüğü hükümlerine aykırı faaliyetlerinin tespit edilmesi hâlinde; ilgililerden aykırılıkların belirlenen bir sürede giderilmesini ve kanuna, işletme amaç ve ilkelerine uygunluğun sağlanmasını istemeye ya da doğrudan bu kurumların faaliyetlerinin kapsamını sınırlandırmaya veya geçici olarak durdurmaya, tamamen veya belirli sermaye piyasası faaliyetleri itibarıyla yetkilerini iptal etmeye ya da öngöreceği diğer her türlü tedbiri almaya” yetkilidir. Benzer şekilde bir sermaye piyasası kurumunun mali durumunun bozulması halinde SPK tarafından uygulanabilecek tedbirler de aynı Kanun’un 97 nci maddesinde hüküm altına alınmıştır.

Kanun’un tedbir ve yaptırım odaklı düzenleme anlayışı ile Kurul’a tanıdığı yetkiler çerçevesinde, SPKn ve ikincil düzenlemeler ile oluşturulan yatırım hizmet ve faaliyetleri bağlamında yatırımcıyı korumaya yönelik mekanizmalara aşağıda kısaca yer verilecektir. Belirtmek gerekir ki, bu düzenlemeler büyük ölçüde AB düzenlemeleri ile uyumludur. Nitekim yetkilendirilmiş yatırım kuruluşlarının uymakla yükümlü olduğu kurallar MiFID2’nin İkinci Bölümünün 9 vd. maddelerinde, yatırım kuruluşlarının yönetim kurulu, üst düzey yöneticileri ve önemli nitelikteki ortaklarında aranacak şartlar, asgari sermaye yükümlülükleri, organizasyonel yükümlülükler, faaliyet esasları, çıkar çatışmaları gibi başlıklar altında düzenlendikten sonra, 24 vd. maddelerinde ise müşterilerin bilgilendirilmesi ve müşteri bilgilerinin korunması, uygunluk ve yerindelik değerlendirmeleri ve müşteri emrini en iyi şekilde yerine

getirme gibi yükümlölükler düzenlenmiştir¹⁶⁴. Yatırım kuruluşlarının müşterilere sundukları yatırım hizmetlerinde, işlem öncesi ve sonrası bilgilendirme yükümlölükleri üçüncü ülke yetkili kuruluşları için denklik yükümlölükleri, ulusal otoritelerin yaptırım ve tedbir uygulama ve satışları sınırlama yetkileri MiFID1'in 5 ilâ 162 nci bölümlerinde zaten detaylı olarak düzenlenmiş, bunların üzerine MiFID2 ile özellikle sistematik içselleştiriciler için ayrıntılı işlem öncesi ve sonrası bilgilendirme yükümlölükleri getirilmiş, finansal araç işlemlerindeki raporlama yükümlölükleri genişletilmiş ve piyasa, veri depolama kuruluşları ile tanıştırılmıştır¹⁶⁵.

Benzer şekilde ABD'de de 1934 tarihli Menkul Kıymetler Alım Satım Kanunu'nun Sec.3/A/48 maddesinde *broker* ve *dealer* aracılarının, Kanun'un Sec.15 bölümünde düzenlenen hükümler uyarınca SEC'den yetki belgesi alması zorunlu olup¹⁶⁶, yetkili bir *broker/dealer* olarak faaliyet gösteren aracılardan, Menkul Kıymetler Alım Satım Kanunu ile öz düzenleyici kuruluşların koyduğu kurallardan doğan ve "*fiduciary duties*" olarak adlandırılan adil işlem yapma, müşterilerin özellik ve ihtiyaçlarını gözeterek, uygun ürünler ve hizmetler sunma; müşteri emrini en iyi şekilde yerine getirme; müşteriden emir almaksızın işlem yapmama; açığa satış ve kredili işlem sınırlamalarına uygun hareket etme; halka arzlarda sınırlamalara uygun işlem yapma; belge ve kayıt düzenine uygun hareket etme gibi yükümlölükleri bulunmaktadır¹⁶⁷.

¹⁶⁴ MiFID1 ve 2 kapsamında yatırım kuruluşlarının uymakla yükümlü olduğu düzenlemeler hakkında ayrıntılı bilgi için bkz.; Busch, MiFID II, s. 11-29.

¹⁶⁵ Yeoh, P.: "*MiFID II key concerns*", Journal of Financial Regulation and Compliance Vol. 27, No. 1, 2019, s. 113.

¹⁶⁶ Cox, J., Hillman, R.W., Langevoort, D.C.: Securities Regulation, Aspen Casebook Series, 8th Edition, s. 1023.

¹⁶⁷ Kankoc Aydın, s. 53-54.

B. Yatırım Hizmet ve Faaliyetlerinden Yararlanan Yatırımcıların Korunmasına İlişkin Düzenlemeler

1. Yatırım kuruluşlarının tabi oldukları iş kuralları

a. Genel olarak

Sermaye piyasalarında yatırım hizmet ve faaliyetlerinden yararlanan yatırımcıların korunması, temel olarak yatırım kuruluşlarının ortak iş kurallarına (*conduct of business rules*) tabi kılınması yoluyla sağlanmaktadır.

Yatırım kuruluşlarının faaliyetlerinin yürütülmesi sırasında yerine getirmeleri gereken kuralları yeknesaklaştırma ihtiyacı, MiFID1'in ortaya atılmasındaki temel gerekçelerden biri olmuştur¹⁶⁸. Esas itibarıyla gerek MiFID1 gerek MiFID2'de yer alan iş kuralları, özen ve sadakat yükümlülüğü, dürüstlük kuralı gibi özel hukuk kaynaklı kavramlarla oluşturulmuş detaylı ve teknik düzenlemeler içermektedir¹⁶⁹.

MiFID2 revizyonu esnasında, AB Komisyonu, yatırım kuruluşlarının hukuki sorumluluğuna ilişkin özel bir hükme yer vermeyi de değerlendirmeye almış olmakla birlikte, bu husus Komisyon'un MiFID2'ye ilişkin nihai önerisinde yer bulmamıştır¹⁷⁰. Öte yandan doktrinde, hukuki sorumluluğa ilişkin hüküm ihtiva etmeseler de MiFID1 ve MiFID2'nin, yayılma etkileri dolayısıyla özel hukuk alanını da kapsayacağı savunulmaktadır¹⁷¹.

Bu anlayışla, MiFID1 düzenlemeleri esas alınarak hazırlanmış olan SPK Tebliğleri'nde de yatırım kuruluşlarının faaliyetleri süresince uyması gereken genel ilke ve esasların yanı sıra, mesleki özen ve titizlik ilkesi, sır saklama ilkesi, dürüstlük

¹⁶⁸ Penn, B.: "Markets in Financial Instruments Directive: An Introduction", Journal of International Banking and Financial Law, 2006, (Introduction), s. 4.

¹⁶⁹ Papaconstantinou, G. A.: "Investment Bankers in Conflict: The Regime of Inducements in MiFID II and the Member States' Struggle for Fairness", ERCL, Vol. 12, No. 4, 2016, s. 381.

¹⁷⁰ Papaconstantinou, s. 382.

¹⁷¹ Papaconstantinou, s. 382.

ilkesi gibi çeşitli özel hukuk kaynaklı düzenlemelere iş kuralları arasında yer verildiği görülmektedir. Buna göre, Kurul'un III-39.1 sayılı Tebliği'nin 24 üncü maddesinin birinci fıkrasında yatırım kuruluşlarının hizmet ve faaliyetlerinin yürütülmesi sırasında uymak zorunda oldukları ilke ve esaslar dört bend halinde sayılmış, ikinci fıkrasında ise bunlara ilaveten yatırım kuruluşlarının SPKn'nin 74 üncü maddesi ile düzenleme altına alınmış olan TSPB'ye üye olmak ve 83 üncü maddesinde düzenlenmiş olan YTM'ye katılmak zorunda oldukları hükme bağlanmıştır.

Bu kapsamda, Tebliğ'in 24 üncü maddesinde belirtilen ilk esas, yatırım kuruluşlarının faaliyetlerini müşteriyle imzalanan çerçeve sözleşmede belirtilen esaslar, müşteri emrini en iyi şekilde gerçekleştirme yükümlülüğü ile özen ve sadakat borcu çerçevesinde yürütmeleri gerekliliğidir. Bunun yanında, aynı madde ile yatırım kuruluşlarına faaliyetlerinin yürütülmesi sırasında basiretli bir tacir gibi davranma, işin gerektirdiği mesleki dikkat ve özeni gösterme, bu kapsamda gerekli önlemleri alma, faaliyetlerini sürdürmeleri için sahip oldukları kaynakları etkin bir biçimde kullanma ve müşterileriyle olan ilişkilerinde kaydi sistem ve yatırımcıyı korumaya ilişkin diğer düzenlemeler ile müşteriyi ilgilendiren tüm konularda yeterli bilgilendirme ve şeffaflığı sağlama yükümlülükleri de getirilmiştir.

b. Çerçeve sözleşme akdetme yükümlülüğü

Yatırım kuruluşları müşterileriyle işlem yapmaya başlamadan önce, sunulacak hizmet ve faaliyete ilişkin yazılı¹⁷² bir sözleşme yapmak zorundadır¹⁷³. Asgari içeriği Kurulca belirlenen bu sözleşme, yatırım kuruluşuyla müşterisi arasındaki ilişkiyi genel olarak düzenleyen, başlangıçta bir kez akdedilen ve münferit işlemlerin esasını oluşturan bir çerçeve anlaşmadır (III-39.1 sayılı Tebliğ md. 26).

İsimli sözleşmelerden olmamakla birlikte çerçeve sözleşme doktrinde, ileride aynı türden birden fazla sözleşme akdetmeye niyetli kişilerin, her bir sözleşmenin kuruluşu sırasında ayrıca kararlaştırmasına gerek bırakmayacak şekilde belirli şartlar üzerinde kısmen veya tamamen mutabık kalmaları olarak tanımlanmaktadır¹⁷⁴. Bu tanımdan hareketle, doktrinde çerçeve sözleşmenin yatırım kuruluşları bakımından

¹⁷² 26.6.2020 tarihli ve 31167 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan 7247 sayılı Bazı Kanun ve Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun’un 15 inci maddesi ile SPKn’nin 42 nci maddesinin ikinci fıkrasına; “Bu Kanunda yer alan faaliyet konularına ilişkin yatırım kuruluşları ve portföy yönetim şirketleri ile müşterileri arasındaki ilişkiler, yazılı şekilde veya uzaktan iletişim araçlarının kullanılması suretiyle mesafeli olarak ya da mesafeli olsun olmasın Kurulun yazılı şeklin yerine geçebileceğini belirlediği ve bir bilişim veya elektronik haberleşme cihazı üzerinden gerçekleştirilecek ve müşteri kimliğinin doğrulanmasına imkân verecek yöntemler yoluyla kurulacak sözleşmeler ile düzenlenir ve buna ilişkin usul ve esaslar Kurul tarafından belirlenir.” hükmü eklenmiştir. Anılan değişiklik öncesinde, çerçeve sözleşmelerin yazılı şekilde yapılması zorunluluğuna ilişkin Kanun’da bir hüküm bulunmadığı halde ikincil düzenleme ile şekil şartı öngörülmüş olması eleştirilmektedir. İkincil düzenlemeler ile şekil şartı getirilemeyeceği için bunun bir ispat şekli olduğunu savunanların (Bknz.; Çetin, N., Töremiş, H. E.: “*Menkul Kıymet Borsalarında Alım Satıma Aracılık Faaliyeti Kapsamında Aracı Kurumlarla Yatırımcılar Arasındaki İlişkinin Hukuki Niteliği*”, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, Prof. Dr. Atilla Özer’e Armağan, C. 12, S. 1-2, 2008 (Aracı Kurumlarla Yatırımcılar Arasındaki İlişki), s. 89, İnceoğlu, s. 34-35) yanı sıra, hüküm ile bir geçerlik şekli düzenlenmiş olduğunu savunanlar da bulunmaktaydı (Bknz.; Acar, F.: “*Sermaye Piyasası Hukukunda Aracılık Faaliyeti ve Aracılık Yüklenim Sözleşmesi*”, Prof. Dr. Vecdi ARAL’a Armağan, Kocaeli, 2001, s. 324, Berzek, s. 61). Kanun’un 42 nci maddesine eklenen düzenleme sonrasında şekil şartına yönelik bu tartışmalar geçersiz kalmakla birlikte, Tebliğ’in 26 ncı maddesinde yer alan ve yalnızca yazılı sözleşme akdetme zorunluluğunu içeren hükmün, Kanun değişikliği kapsamında öngörülen diğer şekiller de dikkate alınarak gözden geçirilmesi gerekmektedir.

¹⁷³ III-39.1 sayılı Tebliğ’in 26 ncı maddesinin ikinci fıkrası uyarınca, her bir sözleşme için belirlenen gerekli asgari unsurlara yer verilmesi şartıyla birden fazla yatırım hizmet ve faaliyetine ilişkin olarak tek bir çerçeve sözleşme de imzalanabilmektedir.

¹⁷⁴ Barlas, N.: “*Çerçeve Sözleşme Kavramı ve Çerçeve Sözleşmenin Özellikleri*”, Prof. Dr. Erdoğan MOROĞLU’na 65. Yaş Günü Armağanı, İstanbul, 1999, s. 808. Aracılık çerçeve sözleşmesinin hukuki niteliğine ilişkin ayrıntılı bilgi için bknz.; Yasaman, s. 114; Manavgat, Aracı Kurumlar, s. 84, Ünal, Aracı Kurumlar, s. 78.

ileride bireysel sözleşmeler akdetme yükümü doğurduğunu savunanların¹⁷⁵ yanı sıra, çerçeve sözleşmenin en önemli özelliklerinden birinin, taraflardan birinin çerçeve sözleşmeye dayanarak diğerinden bireysel sözleşme kurulmasını talep etme veya onu bireysel sözleşme akdetmeye hukuken zorlama imkânı tanımaması olduğunu savunanlar da mevcuttur¹⁷⁶. Sermaye piyasaları gibi gecikmenin önemli kayıplara yol açabileceği bir piyasada, haklı bir sebep olmaksızın, çerçeve sözleşme imzalamış olmasına rağmen, yatırımcı emrini yerine getirmeyen yatırım kuruluşlarını doğan zarardan sorumlu tutmak hakkaniyet ve adalet ilkeleri gereğidir¹⁷⁷. Soyut edimler yükleyen ve sözleşmelerle veya tek taraflı hukuksal işlemlerle bu edimleri somutlaştırma olanağı sağlayan bu sözleşmeler yapılmaksızın sermaye piyasası araçlarının alım satımının yapılabilmesi olanağı bulunmadığından, bu sözleşmelerin yatırım kuruluşu bakımından asıl sözleşmeyi kurmak için önceden bağlanılmasını da içerdiği kabul edilmelidir. Buna göre, iki tarafa borç yükleyen her sözleşme gibi bu sözleşmenin de taraflar için mutlaka hak ve borç doğurucu olması gerektiği dikkate alındığında, yatırım kuruluşu müşterisinin talebi halinde, başta akdedilmiş olan çerçeve sözleşmenin yatırım kuruluşuna bireysel sözleşme akdetme yükümü yükleyeceğinin kabulü uygun olur. Dolayısıyla yatırım kuruluşunca bireysel sözleşmenin akdinden kaçınılmasının çerçeve sözleşmenin ihlali sayılacağı kanaatindeyim. Elbette bu yargının, müşterinin hukuka uygun emirleri ile sınırlandırılması önem arz etmektedir. Nitekim Borsa İstanbul A.Ş. Borsacılık Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Yönetmeliği'nin¹⁷⁸ 29 uncu maddesi uyarınca Borsa'ya

¹⁷⁵ İnceoğlu, s. 141, Kırca, İ.: Hukuki Yönüyle Opsiyon İşlemleri, Ankara 2000, s. 87 vd. ve dipnot 9'da anılan yazarlar.

¹⁷⁶ Barlas, s. 815, Kocayusufpaşaoğlu/Hatemi/Serozan/Arpacı: Borçlar Hukuku Genel Bölüm, Birinci Cilt, İstanbul, 2014, s. 112.

¹⁷⁷ Aynı yönde bkz.; Çetin, Töremiş, Aracı Kurumlarla Yatırımcılar Arasındaki İlişki, s. 88.

¹⁷⁸ 19.10.2014 tarihli ve 29150 sayılı Resmi Gazete.

iletilen emirler işleme dönüşmeden önce Borsa Yönetim Kurulunca belirlenen usul ve esaslar çerçevesinde yatırım kuruluşları tarafından değiştirilebilmekte veya iptal edilebilmekte ya da gerekçesi müşteriye derhâl bildirilmek suretiyle kısmen veya tamamen kabul edilmeyebilmektedir. Kural olarak vekilin müvekkilin talimatına uygun davranma yükümü, onun özen ve sadakat borcunun bir uzantısı olmakla birlikte, Borsa işlemlerinin kendine özgü yapısı dikkate alınarak piyasa bozucu eylemler ile piyasa dolandırıcılığı suçlarının önlenmesi amacıyla, Borsa İşlemlerinin Açık, Düzenli ve Dürüst Bir Şekilde Gerçekleşmesine Aykırı Emir Ve İşlemler İle Bu Nitelikteki Emirleri Veren Veya İşlemleri Yapan Yatırımcılara Uygulanacak Tedbirler Hakkında Genelge¹⁷⁹ ile Borsa Yönetim kurulunca belirlenen suç ya da piyasa bozucu mahiyetteki emirlerin boykot edilmesine yönelik düzenlemeler yapılmıştır.

Bu genel açıklamalardan sonra, gerek BK’da gerek TKHK’da genel işlem şartlarına ve haksız şartlara bağlanan sonuçların çerçeve sözleşmelere uygulanabilirliğini tartışmak bakımından, bu sözleşmelerin genel işlem şartları karşısındaki konumunu belirlemenin önemi de vurgulanmalıdır. BK’nın 20 nci maddesi uyarınca genel işlem koşulları, bir sözleşme yapılırken, düzenleyenin, ileride çok sayıda benzer sözleşmede kullanmak amacıyla önceden, tek başına¹⁸⁰ hazırlayarak karşı tarafa sunduğu sözleşme hükümleridir. Doktrinde de genel işlem şartlarının kullanıldığı sözleşmeler standart sözleşme veya çerçeve sözleşme olarak adlandırılmakla¹⁸¹ birlikte, çerçeve sözleşme genellikle standart bir sözleşmedir ve

¹⁷⁹ 27/6/2012 tarihli ve 395 sayılı Genelge, <https://www.borsaistanbul.com/data/Genelge/gn2012395.pdf>, Erişim Tarihi: 29.6.2020.

¹⁸⁰ Madde metninde geçen tek başına ifadesinin tek taraflı olarak anlaşılması gerektiğine ilişkin doktrinde Özel ve Sirmen tarafından savunulan görüşe tarafımızca da katılmaktadır. Zira çoğu kez sözleşmelerin danışmanlık yahut avukatlık firmalarınca, teknik destek alınarak yahut tümüyle bir üçüncü kişi tarafından hazırlanmış olduğu görülmektedir.

¹⁸¹ Özel, Ç., “*Türk Hukukunda Genel İşlem Şartları Kavramı*”, 5-6 Aralık 2015 Tüketici Hukuku Konferansı Makaleler-Tebliğler, Yetkin Hukuk Yayınları, 2016, (Genel İşlem Şartları), s. 58.

genel işlem şartlarını içerebilir demek daha doğrudur. Esasen çerçeve sözleşme genel işlem şartlarından farklı olarak, tek taraflı olarak belirlenen bir normlar bütünü olmayıp, tarafların ileride akdedilecek sözleşmelerin bağlayıcı içeriğini oluşturma konusundaki ortak iradelerinden oluşan bir sözleşme niteliğini haizdir. Bununla birlikte, uygulamada tıpkı genel işlem şartlarında olduğu gibi, yatırım kuruluşları tarafından tek taraflı olarak hazırlanmış matbu sözleşme metinlerinin belli kısımları doldurulmak suretiyle sözleşme akdedilmekte olduğu görülmektedir.

Bu çerçevede, aşağıda¹⁸² tüketici mevzuatının haksız şartlara ilişkin düzenlemelerinin yatırım hizmet ve faaliyetleri kapsamında akdedilen çerçeve sözleşmeler için hangi ölçüde uygulanabilir olacağına ilişkin tespitler kapsamında, çerçeve sözleşme hükümlerinin genel işlem şartı kapsamında değerlendirilip değerlendirilemeyeceği ayrıca tartışılmıştır.

c. Müşteri emrini en iyi şekilde gerçekleştirme yükümlülüğü

Yatırım Hizmetleri Tebliği'nin 30 uncu maddesinde yer alan yatırım kuruluşunun, alım satım aracılığı faaliyetlerinin icrası sırasında müşterilerin fiyat, maliyet, hız, takas, saklama, karşı taraf ve benzeri hususlardaki tercihlerini göz önüne alarak emir gerçekleştirme politikası çerçevesinde müşteri için mümkün olan en iyi sonucu verecek şekilde emirleri yerine getirmekle yükümlü olduğuna ilişkin

¹⁸² Bknz.; aşağıda, s. 308 vd.

düzenleme¹⁸³, geniş anlamda özen ve sadakat borcunun ifadesi olarak görülebilir¹⁸⁴. Nitekim yukarıda¹⁸⁵ aracılık faaliyetinin hukuki niteliğine ilişkin olarak yer verildiği üzere, temelini temsil ilişkisinden alan yatırım hizmet ve faaliyetlerinden doğan sözleşmelerin çoğunun hukuki niteliğine uygun düşen vekâlet sözleşmesinde özen borcunun belirlendiği BK md. 506/2 uyarınca, “vekil, üstlendiği iş ve hizmetleri, vekâlet verenin haklı menfaatlerini gözeterek, sadakat ve özenle yürütmekle yükümlüdür”. Öyle ki, vekil işi gördüğü sırada özenle hareket etmesine rağmen, yöneldiği sonucun gerçekleşmemesi nedeniyle sorumlu tutulmamaktadır¹⁸⁶. Dolayısıyla, müşteri emrini en iyi şekilde gerçekleştirme yükümlülüğü de, özünde vekilin özen borcunun bir yansımasıdır. Günümüzde özellikle emrin icrasının birden fazla platform üzerinden gerçekleştirilebileceği de nazara alındığında, borsa, alternatif işlem sistemleri yahut tezgahüstü piyasalardan hangisinde işlem yapılacağına belirlenmesi dahi emrin en iyi şekilde gerçekleştirilmesi yükümlülüğü kapsamındadır.

¹⁸³ Anılan düzenleme, MiFID1’in 21 inci maddesinde yatırım kuruluşlarına getirilmiş olan yatırımcının emirlerini fiyat, maliyet, hız, gerçekleştirilme olasılığı, hacim ve işlemin doğasından kaynaklanan diğer hususları göz önüne alarak yatırımcı için en iyi sonucu üretecek şekilde gerçekleştirme yükümlülüğü paralelinde kaleme alınmıştır. MiFID2’nin 27 nci maddesinde de benzer düzenlemeye yer verilmiştir. MiFID1’de, müşteri emrini en iyi şekilde gerçekleştirme yükümlülüğü bakımından yatırım kuruluşunun tüm makul adımları atmasına yönelik düzenleme, MiFID2 revizyonunda yeterli adımların atılması ifadesi ile değiştirilmiştir. Bunun yanında MiFID2 md. 27 uyarınca, yatırımcı, belirli ve açık bir emir veriyse yatırım kuruluşunun bu emri gerçekleştirilmesiyle müşteri emrini en iyi şekilde yerine getirme yükümlülüğünü ifa ettiği kabul edilmektedir. Söz konusu düzenlemeye benzer bir hükme, Yatırım Hizmetleri Tebliği’nin 30 uncu maddesinin ikinci fıkrasında da yer verilmiştir. Buna göre, müşteri tarafından emrin belirli bir kuruluş veya piyasaya iletilmesi yönünde açık bir talimatının bulunduğu durumda yatırım kuruluşu müşteri emrini en iyi şekilde gerçekleştirme yükümlülüğünü yerine getirmiş sayılır. Fıkra, MiFID2 düzenlemesinde olduğu gibi belirli ve açık emirlere ilkin talimatlara ayrıca atf yapılmamış olmakla birlikte, konu maddenin birinci fıkrasında düzenlenen müşteri tercihlerine göre emri gerçekleştirme yükümü ile birarada değerlendirildiğinde, emirlere ilişkin belirlenmiş talimatların da madde kapsamında olduğu sonucuna varılmalıdır.

¹⁸⁴ Üzeler, R. S.: Yatırım Hizmeti Alımında Yatırımcının Korunması ve Tüketici Hukukunun Sermaye Piyasası Mevzuatında Uygulanabilirliği Sorunu, Sermaye Piyasası Kurulu Yeterlik Etüdü, 2014, s. 17.

¹⁸⁵ Bknz.; yukarıda, s. 72.

¹⁸⁶ Akipek, Ş.: Alt Vekâlet, Yetkin Yayınları, Ankara, 2003, s. 55, Taştekin, S.: “Vekilin Vekâlet Sözleşmesinden Kaynaklanan Özen Borcu”, İstanbul Medipol Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C. 6, S. 2, 2019, s. 94-95.

Yatırım Hizmetleri Tebliği'nin 19 uncu maddesinde, işlem aracılığı; 24 üncü maddesinde portföy aracılığı faaliyetleri bakımından da yatırım kuruluşlarının müşteri emirlerini en iyi şekilde gerçekleştirme yükümlülüğü ile özen ve sadakat borcu çerçevesinde emirleri kabul ederek yerine getirecekleri düzenlenmiştir.

Aracılık faaliyetine benzer şekilde, bireysel portföy yöneticiliği faaliyetine ilişkin olarak Yatırım Hizmetleri Tebliği'nin 41 inci maddesinin birinci fıkrasının (h) bendinde, portföy yöneticisi ile portföyün menfaatleri arasında çatışma olan durumlarda portföy lehine davranılması gerektiği; (i) bendinde ise, portföy yöneticisinin müşterilerinin portföyünde yer alan varlıklar ve bu varlıkların işlem gördüğü piyasa hakkındaki bilgisizlik ya da tecrübesizliklerinden yararlanarak, müşterilerin alım-satım kararlarını etkileyerek kendi lehlerine kazanç sağlamak amacıyla, müşterilerin gereksiz alım-satım yapmalarına ortam hazırlayamayacakları ve bu fiilin üçüncü şahıslar tarafından gerçekleştirilmesine herhangi bir şekilde yardımcı olamayacakları hükme bağlanmıştır. Portföy yöneticisinin, müşterisinin çıkarlarını ilk sıraya koyarak, müşterinin çıkarlarına uygun hareket etmesi de geniş anlamda portföy yöneticisinin özen ve sadakat borcunun bir görünümünü teşkil ederken¹⁸⁷, müşteri emrini en iyi şekilde gerçekleştirme yükümünün de doğal bir gereğidir.

d. Özen ve sadakat borcu çerçevesinde hareket etme yükümlülüğü

Yatırım kuruluşları ile müşterileri arasındaki çıkar çatışması, yatırım kuruluşunun güven temelinde yürütmesi beklenen iş ve işlemlerinde müşterilere karşı taşıdığı sorumluluklar ile kendi menfaatlerinin çatışmasından kaynaklanmaktadır. Özellikle yatırım kuruluşlarının birden fazla finansal hizmeti bir arada sundukları

¹⁸⁷ Üzeler, s. 17.

durumlarda, örneğin, yatırım bankacılığı hizmeti verilen bir halka açık şirketin menkul kıymetlerine ilişkin diğer yatırımcılara sunulacak yatırım danışmanlığı faaliyetinde, yatırım kuruluşunun kendi nam ve hesabına yazdığı türev ürünlerin yatırımcılara satışı sırasında, yatırım kuruluşlarının yapılan işlem sayısına bağlı komisyon üzerinden çalışmaları nedeniyle müşterilerine sundukları finansal tavsiyelerde işlem hacmini artırıcı şekilde davranmalarında çıkar çatışması sıklıkla görülebilmektedir¹⁸⁸.

III-39.1 sayılı Tebliğ, özel önem attığı bu hususa ilişkin olarak 12 nci maddesinde, yatırım kuruluşunun, bir çıkar çatışması politikası oluşturması gerektiği, bunu oluştururken, büyüklüğünü, organizasyon yapısını ve sunduğu yatırım hizmet ve faaliyetleri ile yan hizmetleri dikkate alacağı, çıkar çatışması politikasının yatırım kuruluşunun yetkili olduğu her bir yatırım hizmet ve faaliyeti ile yan hizmet için müşterinin çıkarlarına aykırı olabilecek olası durumları, bu durumların önlenmesi için alınabilecek tedbirleri ve çıkar çatışmalarının önlenememesi durumunda izlenecek prosedürleri içermesi gerektiği düzenlenmiştir. Anılan düzenleme ile yatırım kuruluşunun çıkar çatışması politikasını oluştururken müşterinin çıkarlarına aykırı olabilecek olası durumları tespit etmesi için, kendisi, ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ya da dolaylı olarak ilişkili bulunan kişilerin çıkar elde edebileceği kimi durumlar örnek kabilinden belirlenmiş ve asgari kıstas olarak dikkate alınacağı düzenlenmiştir¹⁸⁹.

¹⁸⁸ Çakın, T.: Yatırımcıların Korunması Kapsamında Aracılık Faaliyetlerinde İş Yapış Kurallarına İlişkin Yurtdışı Düzenleme ve Türkiye İçin Öneriler, Sermaye Piyasası Kurulu Yeterlik Etüdü, Ankara, 2010, s. 7.

¹⁸⁹ Maddenin dördüncü fıkrasında, olası çıkar çatışmalarının önlenmesi için kabul edilen tedbirler ile çıkar çatışmalarının önlenemediği durumlarda takip edilecek prosedürlerin asgari olarak aşağıdaki hususları içermesi gerektiği düzenlenmiştir: “a) Yatırım kuruluşu içinde veya şirketler topluluğunun üyeleri arasında bilgi akışının önlenmesi veya yönetilmesine dair tedbirler, b) Yatırım kuruluşunun çıkar çatışmasına konu olan birimleri ile bu birimlerde çalışanların gözetimine dair tedbirler, c) Yatırım kuruluşunun çıkar çatışmasına konu olan birimlerinde çalışanların ücretlendirilmesine dair tedbirler, ç) Yatırım kuruluşu çalışanlarının görev yerlerinin çıkar çatışmasına yol açmayacak şekilde belirlenmesine dair tedbirler”.

Yatırım kuruluşu ile müşterisi arasındaki çıkar çatışması, özen ve sadakat ilkesi temelinde ayrıca düzenleme altına alınması gereken bir konu olarak görüldüğünden, MiFID2 de, 23 üncü maddesini özellikle çıkar çatışmasına ayırmıştır. ESMA’nın Teknik Tavsiyesi’nde yer alan “Çıkar çatışmasının açıklanmasına duyulan aşırı güven, bir yatırım kuruluşunun çıkar çatışması politikasındaki yetersizliğini gösterir”¹⁹⁰ yönündeki ifadelerinden de anlaşılacağı üzere, MiFID’in amacı, çıkar çatışmalarının açıklanması değil, en aza indirilmesidir.

Bu anlayışla, III-39.1 sayılı Tebliğ’in “Mesleki özen ve titizlik ilkesi” kenar başlıklı 21 inci maddesinde de aracı kurum personelinin çalışmalarında ve karar almada gerekli mesleki özen ve titizliği göstermek zorunda olduğu düzenlendikten sonra, özen ve titizlik, dikkatli ve basiretli bir personelin aynı koşullar altında ayrıntılara vereceği önemi, göstereceği dikkat ve gayreti ifade edecek şekilde tanımlanmıştır. Esasen çıkar çatışmasını önlemeye yönelik davranışlar bütünü, yatırım kuruluşunun, müşterisi ile arasındaki sözleşme ilişkisinden doğan borçlarından biridir. Zira yatırım hizmet ve faaliyetlerinden doğan sözleşmelerin çoğunun hukuki niteliğine uygun düşen vekâlet sözleşmesi gereğince vekil, vekâlet verenin çıkarına ve iradesine uygun olarak, üstlendiği iş ve hizmetleri, vekâlet verenin haklı menfaatlerini gözeterek, sadakat ve özenle yürütmekle yükümlüdür. Doktrinde, vekilin göstermesi gereken özenin belirlenmesinde, mesleğin gerektirdiği ortalama akla, fiziki ve manevi yeteneklere sahip olan ve kaçınılabilmesi mümkün olan hataları işlemeyen insan modeli esas alınmaktadır¹⁹¹. Dolayısıyla her mesleğe göre özen borcunun kapsamı

¹⁹⁰ Papaconstantinou, s. 362, dipnot 30 da yer alan ESMA’nın MiFID2 ve MiFIR’e İlişkin Teknik Tavsiyesi, s. 80.

¹⁹¹ Aydoğdu, M., Kahveci, N.: Türk Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri, 3. Baskı, Adalet Yayınevi, Ankara, 2017, s. 798; Aral, F.: Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri, 11. Baskı, Yetkin Yayınları, Ankara, 2018, s. 449.

farklılık gösterebilmekte¹⁹², ancak kural olarak vekilin üstlendiği işin gerektirdiği donanımına sahip olduğu kabul edilmektedir. Buna göre, yatırım kuruluşlarının özen borcundan doğan sorumlulukları belirlenirken, benzer işi üstlenen bir yatırım kuruluşunun objektif özeninin dikkate alınması uygun olur.

Benzer şekilde “Dürüstlük ilkesi” kenar başlıklı 22 nci madde uyarınca da, aracı kurumlar ve personeli, faaliyetlerinin yürütülmesi sırasında, mesleki faaliyetin dürüst ve tarafsız yürütülmesini sağlayacak bir anlayış ve davranışlar bütünü içinde hareket etmek zorundadır. Aracı kurum personelinin çalışmaları sırasında ortaya çıkabilecek çıkar çatışmalarından uzak kalması, dürüstlük ve tarafsızlıklarını etkileyebilecek hiçbir müdahaleye imkân vermemesi gerekir.

Bireysel portföy yöneticiliği faaliyeti özelinde de Yatırım Hizmetleri Tebliği’nin 49 uncu maddesinin birinci fıkrasının (ç) bendinde, yatırım kuruluşunun müşteri hesabına vereceği emirlerde gerekli özen ve dikkati göstermek zorunda olduğu hükme bağlanmıştır. Yine kolektif portföy yöneticiliğine ilişkin ilkelerin düzenlendiği III-55.1 sayılı Tebliğ’in 33 üncü maddesinin 1/ç bendinde de portföy yönetim şirketinin müşteri hesabına vereceği emirlerde gerekli özen ve basireti göstermek zorunda olduğu hüküm altına alınmıştır.

e. Basiretli bir tacir gibi davranma, işin gerektirdiği mesleki dikkat ve özeni gösterme, bu kapsamda gerekli önlemleri alma yükümlülüğü

TTK’nın 18 inci maddesinin ikinci fıkrasında ifadesini bulan, her tacirin ticaretine ait bütün faaliyetlerinde basiretli bir işadamı gibi hareket etme gereği, yatırım kuruluşlarının genel faaliyet esasları arasında ayrıca zikredilmiştir. Nasıl ki,

¹⁹² Aral, Ayrancı, s. 449.

tacirin basiretli iş adamı gibi hareket etme yükümlülüğündeki özeninin ölçüsü tedbirli bir tacirin aynı durumda göstereceği objektif özendir¹⁹³, yatırım kuruluşunun basiretli tacir gibi davranma yükümündeki özenin ölçüsü de en az aynı türden işlerle uğraşan tedbirli bir yatırım kuruluşunun objektif özeni olmalıdır. Bu noktada, yatırım kuruluşlarının SPK'dan alınan yetki belgesi ile faaliyetlerini yürüten uzman kuruluşlar olduğu dikkate alınarak, objektif özen ölçütünün daha ağırlaştırılması da mümkündür. Nitekim BK md. 503'te yer alan “kendisine bir işin görülmesi önerilen kişi, bu işi görme konusunda resmî sifata sahipse veya işin yapılması mesleğinin gereği ise ya da bu gibi işleri kabul edeceğini duyurmuşsa, bu öneri onun tarafından hemen reddedilmedikçe, vekâlet sözleşmesi kurulmuş sayılır” hükmü uyarınca sorumluluğunun doğmasını önlemek üzere vekilin vekâleti hiç kabul etmemesi veya derhal reddetmesi gerekmektedir¹⁹⁴. Dolayısıyla, vekilin bir uzmanlığı, yeteneği veya niteliği var ve vekâlet veren vekili bu özellikleri nedeniyle tercih ediyorsa vekilden, ortalama bir vekilden daha fazla bir özen bekleyebilmelidir¹⁹⁵.

Tebliğ'de ifadesini bulan mesleki dikkat ve özen ise, çıkar çatışması kapsamında gösterilmesi gereken özen ve sadakatten daha farklı bir anlam ihtiva etmektedir. Buradaki özen, yatırım kuruluşunun faaliyetlerine ilişkin mesleki görevlerinin somutlaştırılması veya mevzuatta zikredilmeyen yükümlülüklerinin kapsamının belirlenmesinde kullanılan ve aynı türden işlerle uğraşan bir kuruluşun göstermesi gereken mesleki özeni ifade etmektedir.

¹⁹³ Ayhan, R., Çağlar, H., Özdamar, M.: Ticari İşletme Hukuku Genel Esaslar, 11. Bası, Ankara 2018, s. 226.

¹⁹⁴ Aral, Ayrancı, s. 449.

¹⁹⁵ Gümüş, M., A., Borçlar Hukuku Özel Hükümler II. Cilt, 3. Baskı, İstanbul, 2018, (Borçlar Hukuku), s. 444, Taştekin, s. 94.

İşin gerektirdiği dikkat ve özeni göstermek pek tabii ki bu kapsamda gerekli önlemleri almayı da gerektirmektedir. III-39.1 sayılı Tebliğ'in 9 uncu maddesinde aracı kurumların faaliyete geçmeleri, 43 üncü maddesinde ise şube açmaları için uhdelерinde bulunacak varlıklara ilişkin sigorta dâhil olmak üzere gerekli güvenlik önlemlerinin alınması gerektiğine ilişkin yükümlölük bu kapsamdaki önlemlere örnek gösterilebilir.

III-55.1 sayılı Tebliğ'de de portföy yönetim şirketleri bakımından aynı esas benimsenmiştir. Anılan Tebliğ'in 21 inci maddesi gereği, “portföy yönetim şirketinin yöneticileri ve personeli, çalışmalarında ve karar almada gerekli mesleki özen ve titizliği göstermek zorundadır”. Buradaki özen ve titizliğin, dikkatli ve basiretli bir kişinin aynı koşullar altında ayrıntılara vereceği önemi, göstereceği dikkat ve gayreti ifade edeceği maddede ayrıca hükme bağlanmıştır. Ancak burada da vekilin özen borcu bakımından yapılan yetki belgesine dayalı olarak uzman kuruluş olarak sunulan hizmette özen ölçütünün daha ağır değerlendirilmesi gerektiği yönündeki tespitimiz geçerlidir.

f. Faaliyetlerini sürdürmeleri için sahip oldukları kaynakları etkin bir biçimde kullanma yükümlölüğü

Yatırım kuruluşlarının kaynaklarını mali kaynaklar, fiziki kaynaklar ve insan kaynakları olmak üzere üç grupta değerlendirmek mümkündür. Tüm bu kaynakları etkin olarak kullanma yükümlölüğü, yatırım kuruluşunun iş ve işlemlerinde basiretli bir tacir gibi davranmasının doğal uzantısı, vekâlet sözleşmesinden doğan özen ve sadakat yükümünün bir görünümüdür.

Yatırım Kuruluşları Tebliği'nin 10 uncu maddesinde, tercih edilen yatırım hizmet ve faaliyet konularına uygun hizmet birimlerinin kurulmuş, yeterli mekân ve

teknik donanımın sağlanmış ve mevzuatta öngörülen asgari şartları taşıyan birim yöneticisi ile yeterli sayıda personelin istihdam edilmiş olması aracı kurumlara faaliyet izni verilebilmesi için gerekli organizasyon şartları arasında sayılmıştır. Aracı kurum personelinin taşınması gereken şartlar yine aynı Tebliğ'in 13 üncü ve 18 inci maddelerinde, genel müdür ve yardımcılarında aranacak şartlar ise 14 üncü maddesinde düzenleme altına alınmıştır.

Yatırım kuruluşlarına benzer şekilde portföy yönetim şirketlerinin de organizasyon yapısını oluşturmuş, iç kontrol ve risk yönetim sistemi ile teftiş birimi ve fon hizmet birimini kurmuş, personelin buna uygun görev tanımları ile yetki ve sorumluluklarını belirlemiş olması III-55.1 sayılı Tebliğ'in 8 inci maddesinde portföy yönetim şirketlerinin faaliyet şartları arasında sayılmıştır.

g. Bilgilendirme, açıklama ve şeffaflığı sağlama yükümlülüğü

Bilgilendirme yükümlülüğü, yürütülen yatırım hizmet ve faaliyeti kapsamında yatırım kuruluşunun çerçeve sözleşmeden doğan tüm borçlarına ilişkin olabilir. Nitekim MiFID1'in 19 uncu maddesi kapsamında pazarlama, sözleşme öncesi ve sözleşme sırasındaki bilgilendirme yükümlülükleri, 21 ve 22 nci maddeleri kapsamında ise emirlerin yerine getirilmesi sırasındaki bilgilendirme yükümlülükleri, MiFID2'nin 24 üncü maddesinde ise yatırımcılara sağlanan genel bilgilendirme yükümlülükleri hüküm altına alınmıştır. Ücret ve komisyonlara, risklere, yatırım araç ve kanallarına ilişkin yapılacak bilgilendirmeler başta olmak üzere, hizmetin sunulması ve yürütülmesine ilişkin her türlü bilgilendirmenin bu kapsamda değerlendirilmesi uygun olacaktır.

Bilgiyi işleme ve sunma yükümlülüğünün yatırım kuruluşlarına yüklenmiş olmasının iki temel gerekçesi, yatırım kuruluşlarının bilgiyi elde etmede sahip

oldukları avantajların yatırımcıların bilgiyi elde etmelerine nazaran daha verimli görülmesi ve yatırım kuruluşlarının bilgiyi işleme ve yorumlama kapasitelerinin yatırımcılara göre daha yüksek olmasıdır¹⁹⁶. Bilgiye ihtiyacı olduğunu düşündükleri noktada bilgi talep etme hakkı bulunan profesyonel yatırımcılara nazaran, rasyonel bir karar vermek için kendilerine gerekli olan bilgiyi tespit edebilecek donanımda görülmeyen bireysel yatırımcılar, zorunlu bilgilendirme kuralları vasıtasıyla korunmaktadır¹⁹⁷.

Bu çerçevede, her şeyden önce yatırımcılar kendilerinden tahsil edilen her türlü ücrete ilişkin olarak bilgilendirilmelidir¹⁹⁸. Ücret, komisyon veya her ne nam altında olursa olsun tahsil edilecek tutarlar gerek çerçeve sözleşme akdedilirken, gerek bu sözleşmenin ifası kapsamında yapılacak her bir işlem bazında uygun vasıtalarla müşteriye açıklanmış olmalıdır.

Yatırım kuruluşlarının bilgilendirme yükümlülükleri, müşteriye risklerin bildirilmesi yükümlülüğünü de kapsamaktadır. Nitekim III-39.1 sayılı Tebliğ'in 25 inci maddesinde yatırım kuruluşlarının, yatırım hizmet ve faaliyetleri kapsamında çerçeve sözleşme imzalamadan önce genel müşterilerine sermaye piyasası araçları ile yatırım hizmet ve faaliyetlerine ilişkin genel riskleri açıklamak ve bu amaçla asgari içeriği Kurulca belirlenmiş "Yatırım Hizmet ve Faaliyetleri Genel Risk Bildirim Formu"nun bir örneğini vermek ve bu formun okunup anlaşıldığına dair yazılı bir beyan almak ve bir örneğini müşteriye vermek zorunda oldukları hüküm altına alınmıştır. Bu genel risk bildirimine ek olarak alım satıma aracılık faaliyeti kapsamında genel müşterilerine hizmet sunmadan önce işleme konu sermaye piyasası

¹⁹⁶ Çetin, Töremiş, AB Finansal Araç Piyasaları Yönergesi, s. 59.

¹⁹⁷ Kruithof, Gerven, s. 17-18.

¹⁹⁸ Papaconstantinou, s. 386.

araçlarının risklerini müşteriye açıklamak ve açıklamaların müşteri tarafından okunup anlaşıldığına dair yazılı bir beyan almak ve söz konusu açıklamaların bir örneğini müşteriye vermek de yatırım kuruluşları bakımından zorunlu kılınmıştır¹⁹⁹.

Bu genel bildirimlerin yanı sıra, 25 inci maddenin dördüncü fıkrasında kaldıraçlı işlemler için zorunlu, diğer işlemler bakımından ihtiyari kılınan bir çıkar çatışması bildirim yükümlülüğüne de yer verilmiştir. Buna göre, asgari olarak kaldıraçlı işlemler için olmak üzere yatırım kuruluşunun müşteriye karşı taraf olarak pozisyon aldığı ve sunulan hizmet ya da ürünün niteliği gereği müşterinin zarar etmesinin yatırım kuruluşunun kâr elde etmesiyle sonuçlandığı durumlarda söz konusu çıkar çatışmasına da risk bildirim formunda ayrıca yer verilmelidir.

Yatırım kuruluşlarının bilgilendirme yükümlülükleri kapsamında kendilerini tanıtıcı bilgilere, bu kapsamda olmak üzere diğer birçok hususla birlikte, hangi tür hizmetleri sunmaya yetkili olduklarına, yapılan işlemlerin asgari unsur ve risklerine, alınan kişisel verilerin saklama ve kullanım koşullarına, emir gerçekleştirme politikalarına, müşteriye elektronik ortamda yapılacak bildirimlere ilişkin esaslara, profesyonel müşterilerin yararlanamayacakları mevzuat hükümlerine, müşterilerin risklerini azaltacak asgari tedbirlere, kullanılan bilgisayar ağı ve şifreleme sisteminin

¹⁹⁹ III-39.1 sayılı Tebliğ md. 25/3 uyarınca bu kapsamda yapılacak açıklamaların asgari olarak, “a) İşlemlere ilişkin her türlü komisyon, ücret ve vergi tutar veya oranları, b) İlgili sermaye piyasası aracının ikincil piyasasının olup olmadığı, c) İşleme konu sermaye piyasası aracının karşı taraf riski, likidite riski ve piyasa riskini içerecek şekilde risk profili, ç) Tezgahüstü türev ürünlerin genel olarak nasıl yapılandırıldığı ve fiyatlandırıldığı, d) Varsa piyasa yapıcısı ve ihraççı, e) Sermaye piyasası araçlarına ilişkin risk takibinin nasıl yapılacağı, f) Yurt dışı piyasalarda gerçekleştirilen işlemler için ayrıca,

1) Paranın yurt dışına nasıl transfer edildiği,

2) İşlem yapılan borsa ve platformlar,

3) Sermaye piyasası aracının veya müşteri varlığının nerede saklandığı,

4) İşlem tezgahüstü piyasalarda yapılıyorsa karşı taraf hakkında bilgi,

5) İşlem yapılan piyasalarda yatırımcı tazmin sistemi olup olmadığı ve varsa tazminin kapsamı

hakkında bilgileri içermesi zorunludur. Yukarıdaki hususların genel ve muğlak ifadeler ya da düzenlemelere yapılan atıflar yerine mümkün olduğunca sayısal veya somut örnekler kullanılarak açıklanması esastır.” Aynı maddenin yedinci fıkrası gereği eğer profesyonel müşteriler ayrıca talep etmişlerse, ikinci ve üçüncü fıkralardaki açıklamaların onlara da yapılması zorunludur.

olası risklerine ve güvenliğine, olağanüstü piyasa koşullarının oluşması halinde buna ilişkin açıklamalara, reddedilen emirlerin tüm emirlere oranına, müşteri şikâyeti sayısı ve söz konusu şikâyetlerin müşteri sayısına göre oranına, kendi internet sitelerinde yer vermeleri de zorunlu kılınmıştır (III-39.1 sayılı Tebliğ, md.28).

Kaldıraçlı işlemlerin taşıdığı riskler dikkate alınarak, Tebliğ'in 28 inci maddesinin üçüncü fıkrası ile aracı kurumlara, kaldıraçlı işlemlerle ilgili olarak Ocak-Mart, Nisan-Haziran, Temmuz-Eylül, Ekim-Aralık dönemleri esas alınmak suretiyle, kârda ve zararda müşteri hesaplarının oransal dağılımını dönemin bitimini takip eden iki iş günü içinde internet sitesinde duyurma ve bir sonraki dönem dağılımı ilan edilene kadar muhafaza etme yükümlülüğü de getirilmiştir.

Portföy yönetim şirketlerine ilişkin düzenlemelere bakıldığında ise, III-55.1 sayılı Tebliğ'in, III-37.1 sayılı Tebliğ'deki bilgilendirme yükümlülüklerine kıyasla daha düşük düzeyde bir bilgilendirme ve açıklama yükümlülüğü esası benimsediği göze çarpmaktadır. Nitekim risk bildirimlerine ilişkin III-37.1 sayılı Tebliğ'deki düzenlemeler portföy yönetim şirketleri bakımından öngörülmemiştir. Ancak çıkar çatışmalarının önlenmesine ilişkin 10 uncu madde kapsamında, portföy yönetim şirketlerinin çıkar çatışmalarının kaçınılmaz olduğu durumlarda hizmet verdiği kişilere piyasadaki fiyat, oran ve uygulamalardan önemli ölçüde farklı olmayacak şekilde adil muamelede bulunması ve bu hususlarda hizmet verdiği kişileri bilgilendirmesi yükümlülüğü düzenlenmiştir.

Tüm bu bilgilendirme yükümlülükleri, elbette kamuyu aydınlatmada olduğu gibi, yatırımcıların bilgiyi algılama düzeyleri ile aşırı bilgilendirmenin²⁰⁰ yaratacağı

²⁰⁰ Aşırı bilgilendirme, ilgisiz ve gereksiz bilgilerin yanı sıra, önemli bilginin aşırı yüklenmesini de kapsayan geniş bir kavramdır. Manavgat, Ç.: Hukuki Bakımdan Halka Açık Anonim Ortaklıklar ve Halka Arz, Ankara, 2016, (Halka Arz), s. 198.

olumsuz durumlar dikkate alınarak değerlendirilmelidir. Bilgisi sınırlı bireysel yatırımcı ile profesyonel yatırımcı arasındaki geniş yelpazede, her bir müşteri sınıfındaki yatırımcıların bile birbirinden farklı bir bilgiyi algılama ve işleme derecesi olacaktır²⁰¹. Bu nedenle, yatırım kuruluşlarının bilgilendirme yükümlülüklerini genel ve profesyonel müşteriler için farklılaştıran iş kuralları kısmen bilgiyi algılama düzeyini dikkate alsa da, zorunlu kamuyu aydınlatma düzenlemeleri kapsamında tartışılmalı aşırı bilgilendirme sorunu, yatırım kuruluşlarının müşterileri bakımından da tartışma konusu teşkil edebilecektir. Zira bilgilendirme yükümlülüğünün kapsamının genişletilmesi, bilgilendirme yükümlülüğü ile ulaşılmak istenen hedeften uzaklaşılması sonucunu doğurmaya da elverişlidir²⁰². Aşırı bilgilendirmenin yatırımcıyı bezdirip hareketsiz bırakabileceği ya da en ucuz çözümü benimsetebileceği dikkate alındığında, çözümün, hizmet alınan kişinin bilginin alınmasına yardımcı olmasında aranması gerekmektedir²⁰³.

2. Uygunluk testi

Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, aracılık faaliyetleri kapsamında yalnızca genel müşterilere yapılması zorunlu olan ve bu müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarını tespit eden bir testtir (III-39.1 sayılı Tebliğ md. 33/1)²⁰⁴. Uygunluk testi, bir ürün veya hizmetin

²⁰¹ Manavgat, Halka Arz, s. 198.

²⁰² Möllers, T., Temel, E.: “*Sermaye Piyasasında Bilgi Taşkınlığı (Kısa Finansal Raporların Hayata Geçirilmesine Dair Ampirik, Psikolojik ve Karşılaştırmalı Hukuk Temeline Dayalı Bir Öneri)*”, BATİDER, C. 32, S. 4, 2016, s. 23.

²⁰³ Parrish, S.: “*The Risk of Financial Information Overload*”, Journal Of Financial Service Professionals, Vol. 73, No. 4, 2019, s. 30-32.

²⁰⁴ Yatırım kuruluşunun, ürün veya hizmetin müşterinin kendi talebi doğrultusunda sunulması ve yatırım kuruluşunun uygunluk testi yapmakla yükümlü bulunmadığı hususunda müşterinin bilgilendirilmesi şartlarıyla; a) Yatırım fonu katılma payları b) Hazine Müsteşarlığı tarafından ihraç

belli yatırımcılara yasaklanmasını değil, yalnızca müşterinin ürün veya hizmetin kendisine uygunluğuna ilişkin olarak bilgilendirilmesini hedeflemektedir.

Dikkat edilecek olursa uygunluk testi, esasında genel müşteriler için getirilmiş bir koruma olup, risk düzeyi yüksek ürünlerin müşterilere sunulması sırasında yatırım kuruluşlarının yatırımcı mağduriyetine yol açmamaları için onlara belirli sorumluluklar yüklemektedir. Diğer yandan müşteri sınıflandırmasının sağladığı imkân ile sermaye piyasalarında belirli bir yetkinliği haiz yatırımcıları düzenlemenin dışında tutarak profesyonel müşteriler için daha esnek bir yatırım ortamı sunulmaktadır²⁰⁵. Nitekim SPK'nın i-SPK.37.1 (27.06.2014 tarih ve 20/661) sayılı İlke Kararı olarak kabul edilmiş olan "Yatırım Hizmet ve Faaliyetleri ile Yatırım Kuruluşlarına İlişkin Rehber"in²⁰⁶ B-2 kısmında uygunluk ve yerindelik testlerinin tüzel kişi genel müşteriler açısından uygulanmasının ihtiyari olduğu da hükme bağlanmıştır.

Uygunluk testi kapsamında müşterinin yatırım amaçlarını ve işlemlerin riskini anlayacak bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadığını tespit etmek amacıyla asgari olarak; müşterinin yaşı ve mesleği, eğitim durumu, geçmişte gerçekleştirdiği sermaye piyasası araçlarına ilişkin işlemlerin türü, niteliği, hacmi, sıklığı gibi bilgiler yazılı olarak alınmakta, daha sonra bu bilgilerdeki değişikliklerin elektronik olarak alınabilmesi de mümkün kılınmaktadır²⁰⁷. Bu noktada belirtmek gerekir ki, uygunluk testinde değerlendirilen hususlardan birindeki değişiklik daha sonra çerçeve sözleşmenin değiştirilmesi sonucuna yol açarsa, Kurul'un III-45.1 sayılı Yatırım

edilmiş borsalarda ve teşkilatlanmış diğer pazar yerlerinde işlem gören kamu borçlanma araçları için uygunluk testi yapması zorunlu değildir.

²⁰⁵ Çakın, s. 43.

²⁰⁶ <https://www.spk.gov.tr/Sayfa/Index/6/8/11>, Erişim Tarihi: 15.10.2020.

²⁰⁷ Uygunluk testi yapmak için kullanılacak standart formların asgari içeriği TSPB tarafından belirlenerek Kurul onayına sunulmaktadır.

Hizmet Ve Faaliyetleri İle Yan Hizmetlere İlişkin Belge Ve Kayıt Düzeni Hakkında Tebliği'nin²⁰⁸ 5 inci maddesinin üçüncü fıkrasında değişikliklerin elektronik ortamda yapılabilmesi için öngörülen yükümlülöklere de riayet edilmesi gerekmektedir²⁰⁹.

Müşterinin uygunluk testi için yatırım kuruluşuna bilgi vermemesi veya eksik ya da güncel olmayan bilgi vermesi halinde, yatırım kuruluşu hangi ürün ya da hizmetlerin müşteriye uygun olduğunun tespit edilmesine imkân bulunmadığı hususunda müşteriye yazılı olarak uyarmakla yükümlü olduğu gibi, uygunluk testi sonucunda herhangi bir ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olmadığı kanaatine ulaşırsa da müşteriye yazılı olarak uyarma yükümlölüğü bulunmaktadır. Buna göre, bu test sonucunda talep ettiği veya yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ürün veya hizmet için uygun olmadığı anlaşılan yatırımcılara, buna rağmen belli bir ürün veya hizmeti almak istemelerinin riskine dair yazılı bir uyarı yapılması zorunludur. Uygunluk testinden beklenen fayda da yatırımcıların, kendilerine uygun olmayan sonuçlara maruz kalabileceklerine ilişkin bu uyarının sağlayacağı bilgi ve bilinç düzeyidir.

Bununla birlikte, Tebliğ'in 33 üncü maddesinin onuncu fıkrası uyarınca, yatırım kuruluşunun hangi ürün ya da hizmetlerin müşteriye uygun olduğunun tespit edilmesine imkân bulunmadığına veya bir ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olmadığına ilişkin uyarıda bulunmuş olmasına rağmen, müşterinin söz konusu hizmet ya da ürünü almak istemesi durumunda yatırım kuruluşu müşteriye söz konusu talep yönünde hizmet verip vermemek hususunda serbest bırakılmıştır.

²⁰⁸ 1.8.2015 tarihli ve 29432 sayılı Resmi Gazete.

²⁰⁹ Söz konusu maddede, elektronik imza kullanılması veya müşterinin elektronik ortama erişiminin yatırım kuruluşunun müşteriye atadığı şifre ile sağlamış olması gerektiği ayrıca müşterinin de ilgili değişiklikleri okuduğu ve anladığına dair onayını elektronik ortamda vermiş olması gerektiği açıkça hüküm altına alınmıştır.

III-39.1 sayılı Tebliğ'in 33 üncü maddesi kapsamında yalnızca yatırım kuruluşlarına, yalnızca alım satıma aracılık ve halka arza aracılık faaliyetleri kapsamında ve yalnızca genel müşterileri için²¹⁰ uygunluk testi yapma yükümlülüğü getirilmiş olduğundan, uygunluk testinin portföy yönetim şirketlerince de yürütülebilen yatırım danışmanlığı ve bireysel portföy yöneticiliği faaliyetleri bakımından yerine getirilmesi gerekli bir yükümlülük olmadığına dikkat edilmelidir.

3. Yerindelik testi

MiFID kapsamında, bilgilendirilmesi şartıyla yatırımcının seçimini esas alan düzenleme anlayışı, yatırım danışmanlığı ve portföy yöneticiliği hizmetlerinin kendilerine has özellikleri dikkate alınarak yerini yerindelik testi (*suitability test*) ile daha korumacı ve sıkı bir düzenleme anlayışına bırakmıştır²¹¹.

Buna uygun olarak, III-37.1 sayılı Tebliğ'in bireysel portföy yöneticiliği faaliyetini düzenleyen altıncı bölümünde yer alan 40 ıncı maddesinde de²¹², yetkili kuruluşun bir müşteriye bireysel portföy yöneticiliği veya yatırım danışmanlığı hizmeti sunmak üzere çerçeve sözleşme imzalamasından önce “yerindelik testi” uygulaması zorunlu kılınmıştır. Burada bahsi geçen yetkili kuruluş, aynı Tebliğ'in 38 inci maddesi uyarınca aracı kurumlar, yatırım ve kalkınma bankaları ile portföy yönetim şirketlerini ifade ettiğinden, uygunluk testinden farklı olarak yerindelik testi bireysel portföy yöneticiliği kapsamında portföy yönetim şirketlerince de yerine getirilmesi gerekli bir yükümlülüktür. Bununla birlikte, portföy yönetim şirketlerinin

²¹⁰ MiFID2 uyarınca da uygunluk değerlendirmesi yalnızca genel müşterilere yapılmakta olup, yatırım kuruluşlarının profesyonel müşteriler ve uygun karşı taraf için bu değerlendirmeyi yapma yükümlülüğü bulunmamaktadır. Busch, MiFID II, s. 21.

²¹¹ Çakın, s. 23.

²¹² Tebliğ'in 48 inci maddesinde, “40 ıncı maddedeki esasların yatırım danışmanlığı faaliyeti için de uygulanacağı, yatırım kuruluşu ile bir müşteri arasında yatırım danışmanlığı çerçeve sözleşmesi imzalanmadan önce yerindelik testinin yapılmasının zorunlu” olduğu düzenlenmiştir.

III-55.1 sayılı Tebliğ kapsamında sundukları kolektif portföy yöneticiliği faaliyeti bakımından ise yerindelik testi uygulama yükümlülüğüne tabi tutulmadığına dikkat edilmelidir.

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 değerlendirilmesini ifade etmekte olup, bireysel portföy yöneticiliği ve yatırım danışmanlığı hizmetleri, yerindelik testinin sonucuna uygun olarak sunulmaktadır.

Yerindelik testinin yapılabilmesi için yetkili kuruluş müşterinin yatırım amaçlarına ilişkin olarak; yatırım süresi ile risk ve getiri tercihleri, mali durumunun yatırımın risklerini karşılayacak yeterlilikte olup olmadığına ilişkin olarak; gelir düzeyi ve yatırım amaçlı varlığı hakkında bilgi, 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 gibi hususlar²¹³ hakkında bilgi alır ve buna uygun standart formlar geliştirir (III-37.1 sayılı Tebliğ, md. 40/2). Müşterinin gelir düzeyi ve yatırım amaçlı varlığına ilişkin topladığı bu bilgiler çerçevesinde, yetkili kuruluş, müşterinin mali durumunun yatırım risklerini karşılayacak yeterlilikte olup olmadığına ilişkin değerlendirme yapar.

Yerindelik testine bağlanan sonuç; müşteriye yerindelik testinin sonuçlarına uygun olmayan bireysel portföy yöneticiliği veya yatırım danışmanlığı hizmeti

²¹³ Talebe dayalı olarak kabul edilenler hariç olmak üzere profesyonel müşteriler ile ilgili olarak yatırım süresi ile risk ve getiri tercihleri dışındaki bilgilerin alınması zorunlu değildir (III-37.1 sayılı Tebliğ, md. 40/4).

sunulamamasıdır. Benzer şekilde, müşterinin yerindelik testi için istenen bilgileri vermemesi veya eksik ya da güncel olmadığı açıkça anlaşılabilen bilgi vermesi durumunda bu müşteriye bireysel portföy yöneticiliği veya yatırım danışmanlığı hizmeti sunulamaz. Bu durumda yetkili kuruluş müşteriye, söz konusu hizmetlerin kendisine verilemeyeceği konusunda yazılı bildirim yapmakla yükümlü kılınmıştır (III-37.1 sayılı Tebliğ md. 40/5-6). Buna göre, yerindelik testi yapma yükümlülüğünün yerine getirilmemesi, bir kabahat olması dolayısıyla idari para cezasına tabi olduğu gibi, ilgili yatırım hizmet ve faaliyetinin sunulabilmesinin bir ön şartı olarak da düzenlenmiştir.

4. Yatırım kuruluşlarının müşteri varlıkları üzerinde yetkisiz şekilde tasarruf etmelerini önlemeye yönelik düzenlemeler

Kurul'un III-37.1 sayılı Tebliği'nin 43 üncü maddesi uyarınca, bireysel portföy yöneticiliği faaliyeti kapsamında yönetilen müşteri portföyleri, aynı Tebliğ'de yer alan saklama hizmetine ilişkin hükümler uyarınca ilgili yatırım kuruluşu tarafından veya müşterinin talebi halinde, genel saklama hizmeti kapsamında yetkilendirilmiş başka bir yatırım kuruluşu tarafından saklanmaktadır.

Yatırım kuruluşlarının müşteri adına sermaye piyasası aracı saklaması bireysel portföy yöneticiliğinde olduğu gibi, bir yatırım hizmet ve faaliyetinden kaynaklanabileceği gibi, emanetçi sıfatıyla, sermaye piyasası aracına ilişkin bazı yan hakların takibine ilişkin hizmetler veya bir teminat sözleşmesi çerçevesinde de gerçekleşebilir. Nitekim III-37.1 sayılı Tebliğ'in 59 uncu maddesi de bu anlayışla, sermaye piyasası araçlarının müşteri namına saklanması ve yönetimini tanımlamış ve bireysel portföy yöneticiliği faaliyeti ile ilişkisini kurarak, bu faaliyet kapsamında yönetilen varlıkların saklanması da saklama hizmeti kapsamında

değerlendirileceğini düzenlemiştir²¹⁴. Müşteriye ait sermaye piyasası araçlarının saklanması, yatırım kuruluşunun kendi nezdinde veya başka bir yatırım kuruluşu nezdinde yapılabildiği gibi merkezi saklama kuruluşu nezdinde de yapılabilmektedir. SPKn'nin 80 inci maddesinin üçüncü fıkrası uyarınca kaydıleştirilen sermaye piyasası araçlarının merkezi saklama kuruluşu MKK'dır.

BK md. 561 anlamında, saklayanın, saklatanın kendisine bıraktığı bir taşınırı güvenli bir yerde koruma altına almayı üstlendiği bir saklama sözleşmesi mahiyetinde olan bu hukuki ilişki için, sermaye piyasası mevzuatı, BK'nın 563 üncü maddesinde saklayanın, saklatanın izni olmadıkça saklananı kullanamayacağı, bu yasağa aykırı davranırsa, saklatana uygun bir kullanım bedeli ödemekle yükümlü olduğu gibi, kullanmamış olsaydı bile bu zararın doğacağını ispat etmedikçe, beklenmedik hâlden doğacak zararlardan da sorumlu olacağı yönündeki düzenlemeden farklılaşan veyahut ona eklenen, müşteri varlıklarını saklayan yatırım kuruluşunun, bu varlıklar üzerinde yetkisiz olarak tasarrufta bulunmasının önüne geçmeye yönelik çeşitli hükümler de sevk etmiştir. Buna göre, örneğin, yatırımcılardan yatırım hizmet ve faaliyetleri, kredili sermaye piyasası aracı işlemleri, sermaye piyasası araçlarının ödünç işlemleri veya açığa satış işlemleri ile diğer yan hizmetler nedeniyle alınan teminatların düzenlendiği III-37.1 sayılı Tebliğ'in 34 üncü maddesinin ikinci fıkrasında, yatırımcıların her ne surette olursa olsun yatırım kuruluşları nezdinde bulunan nakit

²¹⁴ Yatırım hizmet ve faaliyetleri sebebiyle, emanetçi sıfatıyla, idare etmek için, teminat olarak veya her ne nam altında olursa olsun müşteriye ait kayden veya fiziken tevdi veya teslim edilen sermaye piyasası aracının merkezi saklama kuruluşlarında ve/veya yatırım kuruluşunun kendi nezdinde ve/veya başka bir yatırım kuruluşu nezdinde müşteri hesabına hak sahibi bazında tutulması ve izlenmesi, her halükarda müşteri hesaplarına erişim yetkisi olması ve müşteri hesabına veya müşterinin talimatı ile açılmış alt hesaplarına sermaye piyasası araçlarına ilişkin anapara, faiz, temettü ve benzeri gelirlerin tahsili, ödenmesi, yeni pay ve bedelsiz pay alma haklarının ve paylardan doğan oy haklarının kullanılması ve sermaye piyasası araçlarına ilişkin teminat takibi yapılması gibi hizmetlerin sunulması ile söz konusu işlemlerin yatırım kuruluşu nezdindeki müşteri hesaplarına yansıtılması sermaye piyasası araçlarının müşteri namına saklanması ve yönetimi sayılmaktadır.

ve sermaye piyasası araçlarının, yatırım kuruluşlarının malvarlıklarından ayrı olarak müşteri bazında izleneceği hüküm altına alınmıştır. Söz konusu varlıklar, yatırımcıların yazılı açık izni olmaksızın, tevdi edilen kurumlar tarafından tevdi amacı dışında kendilerine veya üçüncü kişilere menfaat sağlayacak şekilde kullanılamamaktadır.

Benzer şekilde bireysel portföy yöneticiliği faaliyetinin yürütülmesine ilişkin ilke ve esaslar kapsamında, aynı Tebliğ'in 41/1-c hükmü ile yetkili kuruluşların portföyde yer alan varlıklar üzerinde kendi veya üçüncü şahıslar lehine herhangi bir hukuki tasarrufta bulunamayacakları, müşterinin yazılı talimatı olmadan portföyde yer alan varlıkları, portföy yönetimi amacı dışında bir başka şahsa devir veya teslim edemeyecekleri de hüküm altına alınmıştır. Aynı esas III-55.1 sayılı Tebliğ'de kolektif portföy yöneticiliği bakımından da düzenlenmiştir. Buna göre portföy yönetim şirketlerinin portföyde yer alan varlıklar üzerinde, kendi veya üçüncü şahıslar lehine herhangi bir hukuki tasarrufta bulunamayacakları hüküm altına alınmıştır.

Yatırım kuruluşlarının müşteri varlıkları üzerinde yetkisiz şekilde tasarruf etmelerini önlemeye yönelik düzenlemelere aykırılık ise gerek idari gerek cezai yaptırımla karşılanmıştır. Buna göre, SPKn'nin 110 uncu maddesinin birinci fıkrasının (a) bendi uyarınca, bir yatırım kuruluşuna, sermaye piyasası faaliyetleri sebebiyle veya emanetçi sıfatıyla veya idare etmek için veya teminat olarak veya her ne nam altında olursa olsun, kayden veya fiziken tevdi veya teslim edilen sermaye piyasası araçlarını, nakit ve diğer her türlü kıymeti kendisinin veya başkasının menfaatine satmanın, kullanmanın, rehnetmenin, gizlemenin veya inkâr etmenin, güveni kötüye kullanma suçunun nitelikli hâlini oluşturacağı; bu durumda TCK'nın 155 inci maddesinin ikinci fıkrasına göre hükmolunacak cezanın üç yıldan az olamayacağı hüküm altına alınmış,

dolayısıyla cezanın alt sınırı TCK'da güveni kötüye kullanma suçu için öngörülen cezanın üzerinde belirlenmiştir²¹⁵.

Nihayet, Kanun'un 96 ncı maddesinde sermaye piyasası kurumlarının hukuka aykırı faaliyet veya işlemlerinde uygulanabilecek tedbirler de yatırım kuruluşlarının ve portföy yönetim şirketlerinin müşteri varlıkları üzerinde yetkisiz şekilde tasarruf etmelerini önlemeye yönelik olarak kullanılabilecektir.

5. Yatırım kuruluşlarının mali durumlarına ilişkin düzenlemeler

Yatırım kuruluşlarının, faaliyetlerini yürütürken karşılaştıkları çeşitli risklere karşı korunması yahut riskin gerçekleşmesi ihtimaline karşı tedbir alınması piyasanın düzgün işleyişi bakımından önem arz etmektedir. Zira yatırımcıların yatırım kuruluşlarına olan güvenlerinin sarsılması, onların piyasaya olan güvenlerinin sarsılmasına eşdeğer bir sonuç yaratabilecek mahiyettedir.

Yatırım kuruluşlarının faaliyetleri sırasında karşılaşılabilecekleri riskler, piyasa riski, faiz oranı riski, döviz kuru riski, likidite riski, operasyonel risk, kredi riski, sistemik risk gibi çok çeşitli şekillerde tezahür edebilir. Sermaye piyasası mevzuatı ve bankacılık mevzuatı, tüm bu risklere karşı aracı kurumların ve bankaların mali durumlarını sermaye yeterliliği düzenlemeleri yoluyla korumaktadır. Doktrinde, bir yatırım kuruluşunun ödemelerini yerine getirememesinin, diğer yatırım kuruluşlarının müşterilerini de olumsuz etkilemesinin yaratacağı panik havasının tehlikelerinden

²¹⁵ Kurul'un ikincil düzenlemelerine aykırılık SPKn md.103/1 uyarınca idari para cezasını gerektirdiğinden, yukarıda bahsi geçen Tebliğ hükümlerine aykırılık halinde cezai müeyyidenin yanı sıra idari müeyyide de tesis edilebileceği düşünülebilir. Ancak bu noktada Kabahatler Kanunu'nun 15 inci maddesinin üçüncü fıkrası hükmü nazara alınarak bir değerlendirmede bulunulması gerekecektir. Anılan hüküm uyarınca, bir fiil hem kabahat hem de suç olarak tanımlanmış ise, sadece suçtan dolayı yaptırım uygulanabilmekte, ancak suçtan dolayı yaptırım uygulanamayan hallerde kabahat dolayısıyla yaptırım uygulanabilmektedir. Buna göre, SPKn md. 110/1-a hükmünde tanımlanan suçun maddi ve manevi unsurlarının somut olayda oluştuğunun tespiti halinde yalnızca cezai yaptırım uygulanması gündeme gelebilecekken, suçun unsurlarından birinde eksiklik yahut kusurluluğu kaldıran haller gibi nedenlerle cezaya hükmedilememesi durumunda idari yaptırım uygulanması söz konusu olabilecektir.

korunmak amacıyla da sermaye yeterliliği düzenlemelerine gidildiği, “ne kadar risk, o kadar sermaye” yaklaşımının piyasanın güvenliğini artıracak beklentisinde olduğu belirtilmektedir²¹⁶. Nitekim asgari sermaye gereksinimlerini ölçümlemesi için bir standartlar manzumesi niteliğindeki Basel uzlaşıları²¹⁷ da risk bazlı sermaye anlayışı ile oluşturulmuştur. Finansal sektörü, krizlere ve beklenmeyen kayıplara karşı korumak için, sermaye yeterliliği oranlarının risk duyarlılığı yüksek yöntemlerle oluşturulması önem taşımaktadır²¹⁸.

Aracı kurumların mali durumlarına ilişkin sermaye yeterliliği düzenlemeleri, ESPKn döneminde yürürlüğe konulmuş olan ve SPKn döneminde henüz yürürlükten kaldırılmayan Seri: V, No: 34 sayılı “Aracı Kurumların Sermayelerine ve Sermaye Yeterliliğine İlişkin Esaslar Tebliği”nde yer almaktadır. Anılan Tebliğ ile aracı kurumların sermaye yeterliliği tabanı, özsermaye ve sermaye yeterliliği tabanının hesaplanmasında kullanılacak değerlendirme ilkeleri belirlendikten sonra, asgari özsermaye yükümlülükleri ve sermaye yeterliliği tabanı yükümlülükleri düzenleme altına alınmıştır. SPKn’nin yürürlüğü sonrasında Seri: V, No: 34 sayılı Tebliğ’in asgari özsermaye yükümlülükleri, aracı kurumun dar, kısmi veya geniş yetkili olmasına göre yeniden belirlenmiştir²¹⁹. Tebliğ ile ayrıca aracı kurumların genel borçlanma sınırları,

²¹⁶ Soydemir, Akyüz, s. 394.

²¹⁷ Basel uzlaşıları ile ifade edilen, sermaye yeterliliklerinin ölçülmesine ve değerlendirilmesine ilişkin olarak Basel Bankacılık Denetim Komitesi (Basel Committee on Banking Supervision – BCBS) tarafından yayımlanan Basel I, II ve III adlı standartlar bütünüdür.

²¹⁸ Goodhart, C.: “*The regulatory response to the financial crisis*”, LSE Financial Markets Group Paper Series, Şubat 2008, <http://www.lse.ac.uk/fmg/assets/documents/papers/special-papers/SP177.pdf>, s. 13, Erişim Tarihi: 30.6.2020.

²¹⁹ Seri: V, No: 34 sayılı Tebliğ’in 11.7.2013 tarihli ve 28704 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan Seri: V, No 134 sayılı Tebliğ ile değişik 7 nci maddesinin birinci fıkrası uyarınca dar yetkili aracı kurumların 2.000.000-TL, kısmi yetkili aracı kurumların 10.000.000-TL ve geniş yetkili aracı kurumların 25.000.000-TL asgari özsermayeye sahip olması gerekmektedir.

likidite yükümlülükleri, ayırmaları gereken risk karşılıkları²²⁰ da düzenleme altına alınmıştır.

Yatırım kuruluşlarına benzer şekilde, portföy yönetim şirketleri bakımından da III-55.1 sayılı Tebliğ'in 28 inci maddesinde sermaye yeterliği yükümlülükleri düzenlenmiştir. Anılan madde uyarınca, yönetilen portföy büyüklüğüne oranlı bir asgari sermaye yükümlülüğü düzenlenmiş bulunmaktadır²²¹.

Görüldüğü üzere, gerek yatırım kuruluşlarının gerek portföy yönetim şirketlerinin asgari sermaye ve sermaye yeterliliklerine ilişkin düzenleme yaklaşımı, faaliyetlerini sağlıklı biçimde yürütmelerine imkân tanıyan tedbirlerin baştan öngörülmesine dayanmaktadır. Bir başka deyişle, yatırım kuruluşlarının mali durumlarına ilişkin alınan sermaye yeterliliği tedbirleri, yatırımcıların uğradıkları zararların tazminine değil, yatırımcıların zarara uğramaları ihtimalinin en aza indirilmesine yöneliktir. Bu nedenledir ki, doktrinde, yatırım kuruluşlarının sağlamlığına, güvenilirliğine yönelmiş bu koruma mekanizmaları ihtiyatlılık düzenlemeleri olarak adlandırılmaktadır²²².

Asgari sermaye ve sermaye yeterliği düzenlemelerine karşın, sermaye piyasası kurumlarının mali yapılarının bozulması da her zaman ihtimal dâhilindedir. Bu öngörüyle hazırlanmış olan SPKn'nin 97 nci maddesi, "sermaye piyasası kurumlarının sermaye yeterliliği yükümlülüklerini karşılayamadığının, sermaye piyasası faaliyetlerinden kaynaklanan nakit ödeme ve finansal araç teslim yükümlülüklerini

²²⁰ Seri: V, No: 34 sayılı Tebliğ kapsamında risk karşılığı, pozisyon riski, karşı taraf riski, yoğunlaşma riski ve döviz riski olarak hesaplanan tutarların toplamı için ayrılan karşılığı ifade etmektedir.

²²¹ Buna göre yönetilen portföyün büyüklüğü; 100.000.000-TL'ye kadar olan portföy yönetim şirketinin özsermayesinin asgari 2.000.000-TL, 100.000.001-TL'den 500.000.000-TL'ye kadar olan şirketin özsermayesinin asgari 3.000.000-TL, 500.000.001-TL'den 5.000.000.000-TL'ye kadar olan şirketin özsermayesinin asgari 5.000.000-TL, 5.000.000.000-TL'yi aşan şirketin özsermayesinin ise asgari 10.000.000-TL olması zorunludur.

²²² Goodhart, C. ve diğerleri: Financial Regulation, Why, How and Where Now?, 1998, s. 5, Moloney, N.: EC Securities Regulation, Oxford and New York, 2 nd Edition, 2008, (EC Securities), s. 539.

yerine getiremediğinin veya kısa sürede yerine getiremeyeceğinin ya da mali yapılarının ciddi surette zayıflamakta olduğunun ya da mali durumunun taahhütlerini karşılayamayacak kadar zayıflamış olduğunun tespiti halinde” Kurulca alınacak tedbirleri düzenleme altına almıştır. Anılan düzenleme uyarınca Kurul, bu hallerden en az birinin tespiti üzerine, sermaye piyasası kurumunun mali yapısının güçlendirilmesini istemeye ya da doğrudan faaliyetlerini geçici olarak durdurmaya; tamamen veya belirli sermaye piyasası faaliyetleri itibarıyla yetkilerini kaldırmaya; yatırımcıları tazmin kararı vermeye; sorumluluğu tespit edilen yöneticilerin ve çalışanların sahip oldukları lisansları geçici veya sürekli olarak iptal etmeye, imza yetkilerini sınırlandırmaya veya kaldırmaya ve gerektiğinde yönetim kurulunun üyelerini görevden almaya ve yapılacak ilk genel kurul toplantısına kadar yerlerine yenilerini atamaya; bu kurumların tedricî tasfiyelerine karar vermeye ve tasfiyenin bitmesini takiben gerektiğinde veya tedricî tasfiyeye gitmeksizin doğrudan iflaslarını istemeye veya gerekli gördüğü diğer tedbirleri almaya yetkili kılınmıştır.

6. Yatırımcı tazmin mekanizmaları

a. Genel olarak

Asgari sermaye ve sermaye yeterliliği yükümlülükleri, yatırım kuruluşlarının faaliyetlerini yürütürken karşılaşılabilecekleri risklere karşı korumayı amaçlamakla birlikte, bu yükümlülüklerle gereğince riayet edildiği hallerde dahi yatırım kuruluşlarının mali yapılarının bozulması ve yatırımcılara olan nakit ödeme veya sermaye piyasası aracı teslim yükümlülüklerini yerine getirememeleri gündeme gelebilmektedir. Bu halde yatırımcıların korunması amacıyla devreye yatırımcı tazmin mekanizmaları ve bu mekanizmaların işletilmesi amacıyla Kurulca alınacak diğer tedbirler girmektedir.

Haksız fiilden yahut sözleşmeden kaynaklanan borçların ifasına en yakın sonuç doğuran sermaye piyasası düzenlemeleri yatırımcı tazmin mekanizmalarına ilişkin olanlardır. Zira bu düzenlemeler kapsamında yatırım kuruluşlarının müşterilerine verdikleri zararların kısmen de olsa giderilmesi sağlanmaktadır.

SPKn'nin yatırımcıların tazminini düzenleyen 82 nci maddesi uyarınca, SPK, “yatırım kuruluşlarının sermaye piyasası faaliyetinden kaynaklanan nakit ödeme veya sermaye piyasası araçları teslim yükümlülüklerini yerine getiremediğinin veya kısa sürede yerine getiremeyeceğinin tespit edilmesi hâlinde” yatırımcıları tazmin kararı alabilmektedir. Bununla birlikte, bankalar hakkında SPK tarafından tazmin kararı verilebilmesi için BDDK'nın uygun görüşü de gerekmektedir²²³.

Aynı Kanun'un 83 üncü maddesi ile yatırımcıların SPKn'deki şartlar çerçevesinde tazmini amacıyla Yatırımcı Tazmin Merkezi (YTM) adıyla kamu tüzel kişiliğini haiz bir kurum kurulmuştur²²⁴. Yatırım kuruluşlarının YTM'ye katılması zorunlu olup, bu katılıma ve bunların giriş aidatı, yıllık aidat ve ek aidat ödeme zorunluluklarına ilişkin usul ve esaslar Yatırımcı Tazmin Merkezi Yönetmeliği²²⁵ ile belirlenmiştir.

Yatırımcıların tazmini bakımından YTM'ye de çeşitli kanuni görev ve sorumluluklar yüklenmiştir. Örneğin, Kanun'un 83 üncü maddesinin üçüncü fıkrası uyarınca, YTM tarafından gerekli görülmesi hâlinde, Kurulca hakkında yatırımcıları tazmin kararı verilen kuruluşun ödemelerinin durmasına ve tüm mal varlığı üzerinde

²²³ Bankacılık mevzuatı uyarınca mevduat veya katılım fonu olarak kabul edilen nakit ödeme yükümlülüklerine, SPKn'nin yatırımcıların tazminine ilişkin hükümleri uygulanmamaktadır (SPKn md. 82/2).

²²⁴ YTM, Kurul tarafından çıkarılacak bir yönetmelik çerçevesinde Kurul tarafından idare ve temsil olunmaktadır.

²²⁵ 27.2.2015 tarih ve 29380 sayılı Resmi Gazete.

sadece YTM tarafından tasarruf edilebilmesine karar verilebilmektedir²²⁶. Ayrıca YTM'nin mal varlığının, amacı dışında kullanılamayacağı, teminat gösterilemeyeceği, kamu alacakları için olsa dahi haczedilemeyeceği, rehnedilemeyeceği, iflas masasına dâhil edilemeyeceği ve üzerine ihtiyati tedbir konulamayacağı düzenlenerek yatırımcılar için güvence mahiyetindeki YTM malvarlığı da kanuni koruma altına alınmıştır.

b. Tazminin kapsamına ilişkin düzenlemeler

Sermaye piyasası mevzuatının yatırımcıların tazminine yönelik düzenlemeleri, özel hukuktaki tazmine nazaran farklılıklar arz etmektedir. Bir kere yatırımcıların yatırım kuruluşlarının tüm iş ve işlemlerinden kaynaklanan zararları tazminin kapsamında değildir. Kanun'un 84 üncü maddesi ile belirlenmiş olan tazminin kapsamını, yatırımcılara ait olan ve yatırım hizmet ve faaliyeti veya yan hizmetler ile bağlantılı olarak yatırım kuruluşu tarafından yatırımcı adına saklanan veya yönetilen nakit ödeme veya sermaye piyasası araçlarının teslim yükümlülüklerinin yerine getirilmemesinden kaynaklanan talepler oluşturmaktadır²²⁷.

Kanun kapsamında bir yatırımcının tazmin talebinde bulunabilmesi için öncelikle müşterisi olduğu yatırım kuruluşu hakkında tazmin kararı verilmiş olmalıdır. Yatırım kuruluşu hakkında tazmin kararı verilmiş olsa dahi, yatırımcıların yatırım danışmanlığı veya piyasadaki fiyat hareketlerinden kaynaklanan zararları tazmin kapsamında değildir (SPKn md.84/2). Bu genel kapsam dışılık haricinde, bazı

²²⁶ Bu hüküm bankalar açısından, sermaye piyasası faaliyetlerinden kaynaklanan nakit ödeme ve sermaye piyasası aracı teslim yükümlülükleri açısından uygulanır. SPKn md. 83/3.

²²⁷ YTM'nin hukuki temelini ESPKn'de yapılan 4487 sayılı Kanun değişikliğiyle kurulan Yatırımcıları Koruma Fonu (YKF) oluşturmakta olup, YKF'nin sadece hisse senedi sahiplere koruma sağlaması, diğer sermaye piyasası araçlarına yönelmede güvensizlik yarattığından, bu husustaki eleştirileri dikkate alan SPKn ile YKF yerine kurulan YTM, tüm sermaye piyasası araçlarını kapsamına almıştır. Ayrıntılı bilgi için ayrıca bkz.; Öner, M. F., "Fonksiyonları Açısından Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu Ve Yatırımcı Tazmin Merkezi'nin Karşılaştırılması", TFM, C. 4, S. 1, 2018, s. 41 vd.

yatırımcılar da tazmin kapsamı dışında bırakılmıştır²²⁸. Ayrıca Kanun'un 84 üncü maddesinin dördüncü fıkrasında sayılan kişi ve kurumlar da tazmin edilmemektedir²²⁹.

Tazminin kapsamına ilişkin bir diğer sınırlama, tutara ilişkindir. Kanun'da hak sahibi her bir yatırımcıya ödenecek azami tazmin tutarı yüz bin Türk Lirası olarak belirlenmiş, bu tutarın her yıl ilan edilen yeniden değerlendirme katsayısı oranında artırılacağı düzenlenmiştir²³⁰. Bu sınır, hesap sayısı, türü ve para birimine bakılmaksızın, bir yatırımcının aynı kuruluştan olan taleplerinin tümünü kapsamaktadır. YTM tarafından ödenecek azami tutarın üzerinde kalan tutarın başka bir yatırımcıya ödenmesi amacıyla devredilmiş olması hâlinde devralana YTM tarafından ödeme yapılamamaktadır. Dolayısıyla bu tutarın üzerinde kalan tutar bakımından sermaye piyasası mevzuatının yatırımcıları zarar giderimi bakımından koruduğunu söylemek güçtür.

Bu noktada, SPKn'ye 18.11.2017 tarih ve 7061 sayılı Kanun ile kazandırılmış olan kitle fonlaması müessesinin durumunu ayrıca değerlendirmek gerekmektedir. Nitekim Kanun'un 3 üncü maddesinin birinci fıkrasının (z) bendine eklenmiş olan kitle fonlaması tanımında Kanun'un yatırımcı tazminine ilişkin hükümlerine tabi

²²⁸ Buna göre, Kanun'un 106 ncı ve 107 nci maddelerinde yer alan bilgi suiistimali ve piyasa dolandırıcılığı suçlarından veya suçtan kaynaklanan mal varlığı değerlerini aklama suçundan mahkûm olan yatırımcılara ait talepler, söz konusu eylemlerle ilgili alacaklarla sınırlı olmak üzere, tazmin kapsamı dışındadır. Söz konusu suçlardan dolayı hakkında suç duyurusunda bulunulan kişilere yapılacak ödemeler, anılan suçlara ilişkin soruşturmanın başlamasından mahkeme kararının kesinleşmesine kadar durur.

²²⁹ Tazmin edilemeyecek kişi ve kurumlar: "a) Yatırımcıları tazmin kararı verilen yatırım kuruluşlarının yönetim kurulu üyeleri, yöneticileri ve şahsen sorumlu ortakları, yüzde beş veya daha fazla paya sahip ortakları, denetim kurulu üyeleri veya ilgili yatırım kuruluşları ile aynı grup içinde yer alan diğer şirketlerde benzer konumda olan kişiler ile bu kişilerin eş ve ikinci dereceye kadar kan ve kayın hısımları ile bu kişiler adına hareket eden üçüncü kişiler b) Yatırımcıları tazmin kararı verilen yatırım kuruluşları ile aynı grupta yer alan diğer şirketler c) (a) bendinde sayılan gerçek ve tüzel kişilerin yüzde yirmi beş veya daha fazla paya sahip olduğu şirketler ç) Yatırım kuruluşlarının mali sıkıntıya düşmesine neden olan veya finansal durumunun bozulmasına önemli etkileri olan olaylarda sorumluluğu bulunan veya bu olaylardan menfaat sağlayan kişiler"dir.

²³⁰ 2020 yılı için YTM tarafından tazmin kararı çerçevesinde bir yatırımcıya ödenebilecek azami tazmin tutarı 217.801-TL'dir. 2019/71 sayılı Haftalık Bülten, <https://www.spk.gov.tr/Bulten/Goster?year=2019&no=71>, Erişim Tarihi: 19.3.2020.

olmaksızın kitle fonlaması platformları aracılığıyla halktan para toplanmasından söz edilmiş, dolayısıyla kitle fonlaması kapsamında yapılan yatırımlar da yatırımcı tazmininin kapsamı dışında bırakılmıştır. Zira YTM tarafından sadece yatırım kuruluşlarınca karşılanamayan nakit ödeme ve sermaye piyasası araçlarının iade yükümlülükleri yerine getirilmekte, piyasadaki fiyat hareketlerinden kaynaklanan zararların tazmini kapsama alınmamakta ve SPKn md. 35/A'nın dördüncü fıkrasında kitle fonlamasının yatırım hizmet ve faaliyetleri kapsamında değerlendirilmeyeceği düzenlenmiş bulunmaktadır²³¹. Kitle fonlaması Kanun'da bir yatırım hizmet ve faaliyeti olarak sayılmadığı gibi, md. 35/A-son hükmünde de kitle fonlaması platformları ve kitle fonlaması suretiyle halktan para toplayan kişiler ile bunlara fon sağlayanlar arasındaki ilişkiler genel hükümlere tabi kılınarak, öngörülemez riskleri olan kitle fonlaması tümüyle sermaye piyasası mevzuatının tazmin mekanizmalarının dışında bırakılmıştır.

7. Tedrici tasfiyeye ilişkin düzenlemeler

Kanun'un 82 nci maddesi uyarınca yatırımcıları tazmin kararı verilenler hakkında Kurul, bankalar hariç olmak üzere, tazmin sürecinin kapanmasına ilişkin kararı ile birlikte tedricî tasfiye kararı da verebilir. Bu durumda tedricî tasfiye işlemleri de YTM tarafından yürütülür.

Tedricî tasfiyenin amacı, tedricî tasfiyesine karar verilenlerin mal varlığını aynen veya nakde çevirmek suretiyle elde edilen bedeli tahsis ederek, 85 inci maddede düzenlenmiş olan tazmin süreci kapsamında yatırımcıların tazmin edilmeyen bakiye alacakları ile YTM'nin yatırımcılara halef olmasından kaynaklanan alacaklarının ödenmesidir. Tedricî tasfiye karar ve işlemlerinde; 6102 sayılı Kanun, 2004 sayılı

²³¹ Yanlı, V.: "*Paya Dayalı Kitle Fonlaması*", BATİDER, C. 36, S. 1, 2020, (Kitle Fonlaması), s. 50-51.

Kanun ve diğer mevzuatın tasfiye ile ilgili hükümleri uygulanmaz. Tedricî tasfiyeye ilişkin usul ve esaslar Yatırımcıların Tazmini İle Tedrici Tasfiye Usul Ve Esasları Hakkında Yönetmelik²³² ile belirlenmiştir.

Hakkında tedricî tasfiye kararı verilenlerin ödemeleri durur ve tüm mal varlığı üzerinde, sadece YTM tarafından tasarruf edilebilir²³³. YTM, tasfiye kapsamında yer alan gerçek hak sahiplerini ve bunların alacak ve borç tutarlarını tespit eder ve yaptığı ödemeler karşılığı yatırımcılara halef olur. Haklarında tedricî tasfiye kararı verilenlerin aktiflerinden nakit olanlar doğrudan doğruya, olmayanlar ise paraya çevrilmek suretiyle, bu alacakların ödenmesinde kullanılır²³⁴.

YTM, gecikmeksizin, tazmin kararı ile birlikte hakkında tedricî tasfiye kararı verilenlerin yönetim ve denetimini doğrudan veya dolaylı olarak, tek başına veya birlikte elinde bulunduran ortakları ile tüzel kişi ortaklarının sermayesinin yüzde beşinden fazlasına sahip gerçek kişi pay sahiplerinin kendilerine, eşlerine ve velayet altındaki çocuklarına ait taşınmaz mal ve iştiraklerini, haczi caiz olan taşınır mal, hak ve alacaklarını ve menkul kıymetlerini ve her türlü kazanç ve gelirlerini; ayrıca, tedricî tasfiye kararının ilanından önceki iki yıl içinde ivazlı veya ivazsız olarak iktisap ettikleri veya devrettikleri taşınmaz mal, haczi caiz taşınır mal, hak, alacak ve menkul değerleri gösterir birer mal beyannamesi vermelerini istemekte²³⁵, yönetim ve denetimini doğrudan veya dolaylı olarak, tek başına veya birlikte elinde bulunduran

²³² 29.3.2014 tarih ve 28956 sayılı Resmi Gazete.

²³³ Tedricî tasfiye kararı verilmesi hâlinde, bu tasfiyenin kapatılması kararına kadar iflas kararı verilemez. Tedricî tasfiye kararı verilenler hakkında 2004 sayılı Kanun ve 6183 sayılı Kanun kapsamında takip yapılmaz, evvelce başlamış takipler durur; bir takip muamelesi ile kesilebilen zamanaşımı ve hak düşüren müddetler işlemez.

²³⁴ Aktiflerden öncelikle ödenecek olan müşteri alacaklarının tamamının karşılanamaması hâlinde garameten ödeme yapılır. Bu alacaklar tamamen karşılandıktan sonra artan kısımdan, öncelikle garameten kamu alacakları ve kalandan YTM'nin 85 inci madde kapsamında yaptığı ödemeler ve tasfiye giderleri nedeniyle doğan alacağı ödenir. Bakiye, diğer alacaklılara tahsis edilir.

²³⁵ Bu mal beyanının hüküm ve sonuçları hakkında 2004 sayılı Kanunun ilgili hükümleri geçerlidir (SPKn md. 86/7).

ortaklarının malvarlıkları üzerine teminat aranmaksızın ihtiyati tedbir, ihtiyati haciz kararları ile ilgililerin yurt dışına çıkış yasağı dâhil olmak üzere alacaklıların menfaati için zorunlu olan her türlü muhafaza tedbirinin alınmasını ilgili mahkemeden isteyebilmektedir²³⁶.

Tedrici tasfiyenin kapatılmasına da yine Kurul, YTM'nin başvurusu üzerine karar vermektedir (SPKn md. 86/8). Haklarında tedricî tasfiye kararı verilenlerin aktiflerinin, tasfiyenin amacı kapsamındaki hak sahiplerinin alacaklarını, tazmin kapsamında yapılan ödemeleri ve tasfiye giderlerini karşılamaya yetmediğinin tespiti hâlinde, YTM, Kurul'un uygun görüşüyle ilgililerin iflasını da isteyebilmektedir.

8. Alternatif uyuşmazlık çözüm yöntemlerine ilişkin düzenlemeler

Sermaye piyasalarında yatırımcıları korumaya yönelik bir diğer mekanizma da, yatırımcıların sermaye piyasası kurumları ile ilgili iş ve işlemlerinden kaynaklanan uyuşmazlıklarının, mahkeme dışında, bu uyuşmazlıkların çözümü ile özel olarak yetkilendirilmiş kurumlar tarafından çözümlenmesine yönelik uygulamalardır²³⁷.

Konunun irdelenmesi öncesinde belirtmek gerekir ki, finansal piyasalardaki genel eğilim, yatırımcılara uyuşmazlık çözümü konusunda alternatif yöntemler sunma yönünde olmakla birlikte, bu uyuşmazlık çözüm yöntemlerinin uyuşmazlığın yargı yoluyla çözümüne engel teşkil etmesi yahut yargı yoluna başvurulması öncesinde zorunlu bir başvuru yolu olduğundan söz edilemez²³⁸.

²³⁶ Alınan tedbir ve haciz kararlarından itibaren altı ay içinde dava açılmaması veya icra veya iflas takibinde bulunulmaması hâlinde bu kararlar kendiliğinden ortadan kalkar (SPKn md. 86/7).

²³⁷ Çetin, N.: “*Sermaye Piyasalarında Yatırımcı Uyuşmazlıklarının Çözümüne Yönelik Türk ve İngiliz Modellerinin Karşılaştırılması*”, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C. 13, S. 1-2, 2009, (Yatırımcı Uyuşmazlıkları), s. 22.

²³⁸ Borsa uyuşmazlıklarında müşteriye seçim hakkı tanındığı ve borsa yerine yargı mercilerine başvuru hakkının saklı tutulduğuna ilişkin bkz.; Konuralp, H., Konuralp, A.: “*Borsa Uyuşmazlıkları*”, Prof. Dr. Ali BOZER'e Armağan, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 1998, s. 604.

Yatırımcıların yatırım kuruluşlarıyla olan ilişkileri çerçevesinde borsa işlemlerinden kaynaklanan uyuşmazlıkların yetkili organlar tarafından çözülmesi hususu, ilk kez ESPKn döneminde ilgili borsa mevzuatında belirlenmiştir²³⁹. SPKn ile birlikte, uyuşmazlık çözümüne ilişkin düzenlemeler ilk kez borsa mevzuatı dışında SPKn kapsamında düzenlemeye kavuşturulmuş olmuştur. Kanun'da, borsaların anonim şirket olarak yapılandırılacağına düzenlenmiş olduğu göz önüne alınarak piyasaların daha etkin ve adil işleyebilmesini teminen, ihtilafların çözümü de Kanun'un 70 inci maddesinin birinci fıkrasında hükme bağlanmıştır²⁴⁰. Buna göre; “yatırım kuruluşlarının kendi aralarında veya müşterileriyle 67 nci maddenin birinci fıkrasının (b) ve (c) bentlerinde yer alan borsa işlemlerinden (emirlerin iletilmesi ve eşleştirilmesi ile gerçekleştirilen işlemlere ilişkin yükümlülüklerin zamanında yerine getirilmesinden) doğan uyuşmazlıkların çözümlenmesine ilişkin usul ve esaslar” borsa yönetim kurullarınca belirlenecektir. Anılan yönetim kurulu kararlarının ilişkin olduğu tutarın Kanun'un 84 üncü maddesinin beşinci fıkrasında yer alan tutardan fazla olması hâlinde bu karara karşı Kurul'a itirazda bulunulabilecektir²⁴¹.

Borsa uyuşmazlıkları dışında yatırım kuruluşları ile müşterileri arasındaki borsa işlemleri dışındaki sermaye piyasası faaliyetlerinden doğan uyuşmazlıkların değerlendirilmesi ve çözüme kavuşturulması bakımından da SPKn'nin md. 74/1-g hükmü kapsamında TSPB nezdinde Müşteri Uyuşmazlıkları Hakem Heyeti oluşturulmuştur²⁴².

²³⁹ Ayrıntılı bilgi için bkz. Çetin, Yatırımcı Uyuşmazlıkları, s. 25-36, Konuralp, Konuralp, s. 603 vd.

²⁴⁰ Çetin, Töremiş, Cantimur, s. 188.

²⁴¹ Yatırımcıların tazmini kapsamında tazminin azami sınırına yönelik 84 üncü maddenin beşinci fıkrası uyarınca, hak sahibi her bir yatırımcıya ödenecek azami tazmin tutarı yüz bin Türk Lirasıdır. Bu tutar her yıl ilan edilen yeniden değerlendirme katsayısı oranında artırılabilmektedir. 2020 yılı için 217.801-TL olarak yeniden değerlendirilmiştir. 2019/71 sayılı Haftalık Bülten, <https://www.spk.gov.tr/Bulten/Goster?year=2019&no=71>, Erişim Tarihi: 19/3/2018.

²⁴² Uyuşmazlıklar üç kişiden oluşan bağımsız Hakem Heyeti tarafından değerlendirilmekte olup, Hakem Heyeti kararına karşı tarafların, kararın tebliğini izleyen on iş günü içinde mevzuat hükümleri

Yatırımcılar ile yatırım kuruluşları arasındaki uyuşmazlıkların hızlı, etkili ve daha az maliyetli bir şekilde, mahkeme dışı yöntemlerle çözülmesine imkân veren uyuşmazlık çözüm sistemlerinin geliştirilmesinin sermaye piyasalarında işlem yapan yatırımcılara belirli düzeyde koruma sağlayan mekanizmalardan biri olduğu tartışmasızdır. Özellikle uyuşmazlığın idari yolla yatırımcı lehine çözümü sonucunda yatırımcının zararı, yatırım kuruluşunun Borsa'ya yatırdığı teminattan kesildiğinden, uyuşmazlık konusunda adli yargıya kıyasla daha kolay bir tahsil imkânı sağlamaktadır²⁴³.

9. İç denetim ve kontrol mekanizmalarına ilişkin düzenlemeler

Yatırım hizmet ve faaliyetlerinden yararlanan yatırımcıların korunması, aynı zamanda, yatırım kuruluşlarının kurumsal yönetimi ile iç denetim sistemlerinin ayrılmaz bir parçası olarak görülmektedir²⁴⁴.

ESPKn döneminde yürürlüğe giren ve SPKn döneminde halen yürürlükte olan Seri: V, No: 68 sayılı Aracı Kurumlarda Uygulanacak İç Denetim Tebliği²⁴⁵ uyarınca, iç kontrol sistemi, “yatırım kuruluşunun merkez dışı örgütleri dâhil tüm iş ve işlemlerinin yönetim stratejisi ve politikalarına uygun olarak düzenli, verimli ve etkin bir şekilde mevcut mevzuat ve kurallar çerçevesinde yürütülmesi, hesap ve kayıt düzeninin bütünlüğünün ve güvenilirliğinin, veri sistemindeki bilgilerin zamanında ve doğru bir şekilde elde edilebilirliğinin sağlanması, hata, hile ve usulsüzlüklerin

çerçevesinde gerekçeleri ile birlikte SPK nezdinde itiraz hakkı bulunmaktadır. Ayrıntılı bilgi için bkz.; TSPB Müşteri Uyuşmazlıkları Hakem Heyeti Yönergesi, https://www.tspb.org.tr/wp-content/uploads/2016/08/TSPB_Mu%C5%9Fteri-Uyu%C5%9Fmazl%C4%B1klar%C4%B1-Hakem-Heyeti-Y%C3%B6nergesi.pdf, Erişim Tarihi: 6.7.2020.

²⁴³ Konuralp, Konuralp, s. 608.

²⁴⁴ Kalkan, O., Onur, M.: “Yatırımcının Korunması Kapsamında Yatırım Kuruluşlarının İç Denetim Faaliyetleri ve Öneriler”, Bankacılar Dergisi, S. 103, 2017, s. 61.

²⁴⁵ 14.7.2003 tarihli ve 25168 sayılı Resmi Gazete.

önlenmesi ve tespiti amacıyla yatırım kuruluşunda uygulanan organizasyon planı ile bunlara ilişkin tüm esas ve usulleri” ifade etmektedir.

Yatırım kuruluşu nezdinde iyi işleyen bir iç denetim ve kontrol mekanizmasının varlığı, dış denetimden farklı olarak, tespit edilen hukuka aykırılıkların henüz bir müşteri zararına dönüşmediği aşamada ortadan kaldırılabilmesi bakımından önem arz etmektedir. Elbette ki, verimli bir denetim, ilgili yatırım kuruluşu tarafından yürütülen işlem tipine, haiz olduğu yetki belgelerine ve yatırım kuruluşunun yapısına bağlı olarak değişkenlik gösterebilmektedir. Doktrinde bankalar özelinde de, bankacılık faaliyet ve işlemlerinin beş alanda inceleme ve denetime tabi tutulması gerektiği, merdiven benzeri basamaklar dizisi şeklinde kurulan bu kademeli denetimin, üst yönetim tarafından yapılan uygulama denetimi, teftiş kurulu denetimi, banka yönetim kurulu ile banka denetçilerinin kontrolü ve bağımsız denetim ile BDDK denetimini kapsayacağı belirtilmektedir²⁴⁶.

Etkin bir iç kontrol sağlanmasını teminen sermaye piyasası mevzuatında, yatırım kuruluşunun yönetim kurulunun kendisine bağlı icracı birimler bulunmayan üyelerinden birini “İç Kontrolden Sorumlu Yönetim Kurulu Üyesi” olarak belirlemesi, faaliyetlerine ilişkin işlevsel ayrımlar tesis etmesi, yürüttüğü hizmetlere ilişkin yazılı prosedürler ve acil ve beklenmedik durum planları oluşturmaları gibi düzenlemeler öngörülmüştür. Bu kapsamda, yatırım kuruluşunun iç denetim birimi tarafından yılda en az bir kez mevzuata uyum konusunda denetlenmesi, ayrıca türev işlemler gibi daha riskli işlemler bakımından daha sıkı gözetim yükümlülükleri getirilmesi öngörülmektedir.

²⁴⁶ Kaplan, İ.: “Bankaların Gözetimi, Denetimi ve Hukuki Sorumluluk”, BATİDER, C. 23, S. 3, 2006, s. 11.

Portföy yönetim şirketleri bakımından da III-55.1 sayılı Tebliğ'in 8 inci maddesinde iç kontrol ve risk yönetim sistemi ile teftiş birimi ve fon hizmet birimini kurmuş, personelin buna uygun görev tanımları ile yetki ve sorumluluklarını belirlemiş olma bir faaliyet şartı olarak düzenlenmiştir. Aynı Tebliğ'in 13 üncü maddesinde de portföy yönetim şirketi nezdinde bir teftiş birimi oluşturulması zorunlu kılınmıştır.

Sermaye piyasası yatırımcısı ile sermaye piyasası kurumları arasındaki provizyon avcılığı (*churning*- müşteri hesabının komisyon üretilmesi amacıyla müşteri menfaatleri dikkate alınmadan aşırı işlem yapmaya yönlendirilmesi suretiyle komisyon elde edilmesi), uygunluk ve yerindelik testlerine uygun olmayan yatırım tavsiyesi verilmesi, müşteri varlıklarının izinsiz kullanılması kaynaklı birçok uyuşmazlık, temelde iç denetim sistemindeki aksaklıklardan ileri gelmekte olduğundan, güçlü ve etkin bir iç denetim mekanizmasının uyuşmazlığı henüz doğmadan önleme etkisi göz ardı edilemez. Bununla birlikte iç denetim ve kontrol mekanizmaları ne kadar iyi düzenlenirse düzenlensin tek başına yatırımcılara yeterli korumayı sağladığını söylemek de güçtür.

10. Yatırım danışmanlığı ve portföy yönetimi özelinde öngörülen diğer korumalar

Yatırım kuruluşlarının yatırımcılardan aldıkları komisyon ve diğer maddi menfaatlere ilişkin olarak, MiFID2, 74 ve 75 nolu başlangıç paragraflarında, yatırımcının daha iyi korunmasını teminen, yatırım danışmanlığı ve portföy yönetim hizmeti sunan yatırım kuruluşlarının yatırımcıya bilgi verilmek ve çok düşük oranlarda olmak dışında, üçüncü bir kişiden veya üçüncü bir kişi yararına hareket eden birinden ücret ve komisyon gibi parasal yahut parasal olmayan faydalar almalarının

kısıtlanabileceği belirtilmektedir²⁴⁷. Dolayısıyla, yatırım danışmanlığı ve portföy yönetimi ile sınırlı olarak, yatırım kuruluşlarının, üçüncü kişilerden maddi menfaat elde etmelerinin yasaklanabilmesi mümkün hale getirilmiştir. Nitekim MiFID2'nin 24 üncü maddesinin yedinci ve sekizinci fıkralarında da bu husus açıkça hüküm altına alınmıştır. Buna ilişkin düzenlemenin temelinde, yatırımcı menfaatleri ile yatırım kuruluşu menfaatleri arasındaki çatışma yatmaktadır.

III-37.1 sayılı Tebliğ'de de yatırım danışmanlığı faaliyetinin yürütülmesi esnasında uyulması gereken farklılaşan kurallar öngörülmüştür²⁴⁸. Benzer şekilde, yatırım danışmanlığı faaliyeti kapsamında, talep edilmesi durumunda, sermaye piyasası aracı için hedef fiyat belirlenmesinde kullanılan değerlendirme esaslarına ilişkin özet bilgilerin, tavsiyede yer alan yatırım süresi de dâhil “al”, “sat” veya “tut” gibi ifadelerin anlamları ile yatırıma ilişkin uygun risk uyarıları ve değerlendirmede kullanılan varsayımlara ilişkin duyarlılık analizlerinin, yorum ve tavsiyeleri hazırlayanın kimlik bilgilerinin yorum ve tavsiye sunulan yatırımcılara açıklanması da zorunlu kılınmıştır.

²⁴⁷ Papaconstantinou, s. 368-369.

²⁴⁸ III-37.1 sayılı Tebliğ md. 48/2 uyarınca yatırım danışmanlığı faaliyetinin yürütülmesi sırasında yatırım kuruluşları tarafından; “a) Yatırımcıların yerindelik testi kapsamında elde edinilen bilgiler dikkate alınarak en uygun yatırım kararını almalarını sağlayacak yönde tavsiyede bulunulması, b) Sunulan yorum ve tavsiyelerde yatırımcıları yanıltıcı, aldatıcı, bilgi ve tecrübe eksikliklerini istismar edici, yanlış, gerçek dışı veya “en sağlam”, “en iyi”, “en güvenilir” gibi subjektif ve abartılı ifadelerle yer verilmemesi, c) Yorum ve tavsiyelerin özenle hazırlanması ve objektif olması, ç) Sunulan yorum ve tavsiyelerin güvenilir kaynak, belge, rapor ve analizlerle desteklenmesi, söz konusu kaynakların kesinliği hakkında şüphelerin bulunması durumunda bu hususa açıkça yer verilmesi, d) Herhangi bir sermaye piyasası aracının halka arzına ilişkin olarak yapılan yorum ve analizlerde, yatırımcıların doğru ve eksiksiz bilgilendirilmesini teminen, yayımlanmışsa izahname ve satışa ilişkin belgelerde yer alan bilgilerin kullanılması, aksi takdirde söz konusu halka arza ilişkin ayrıntılı bilgilerin yer aldığı izahname ve satışa ilişkin diğer belgelerin yayımlanacağını belirtmesi, e) Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte kesinlikle bulunulmaması, f) Her türlü öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerine, bunların öngörü, tahmin ve fiyat hedefi olduğu açıkça belirtilmek suretiyle yer verilmesi ve bunların oluşturulmasında kullanılan tüm önemli varsayımların belirtilmesi, g) Kurulun faaliyet alanına giren sonuçlanmış ya da sonuçlanmamış konular hakkında yalan, yanlış, yanıltıcı ve mesnetsiz bilgi, haber ve yorum sunulmaması, ğ) Yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyebilecek nitelikte olan araştırma sonuçlarının, yatırımcılara duyurulmadan önce kendilerinin veya üçüncü şahısların lehine kullanılmaması” zorunludur.

Aynı Tebliğ’de bireysel portföylerin saklanmasıyla yönelik olarak yatırım kuruluşlarının, portföy yönetim şirketleri veya başka yatırım kuruluşları tarafından yönetilen bireysel portföylere ilişkin saklama hizmeti vermesi durumunda, finansal varlıkların her bir yatırımcı adına açılmış ayrı bir saklama hesabında saklanması gerektiği de düzenlenmiştir (III-37.1 sayılı Tebliğ md. 70).

Yine yatırımcının korunması kapsamında çıkar çatışmalarını en aza indirme amacıyla kaldıraçlı işlemlerde bireysel portföy yöneticiliği ve yatırım danışmanlığı sınırlaması da getirilmiş bulunmaktadır. Buna göre, III-37.1 sayılı Tebliğ’in 27/B hükmü²⁴⁹ ile aracı kurumların kaldıraçlı işlemleri sundukları müşterilerine söz konusu işlemler için bireysel portföy yöneticiliği veya yatırım danışmanlığı hizmeti veremeyecekleri düzenlenmiştir.

Bireysel portföy yöneticiliği hizmeti bakımından da benzer şekilde çıkar çatışmalarını dikkate alan özel hükümler dercedildiği görülmektedir. Buna göre, yetkili kuruluşlar portföy için yapılan bir alım satım işleminden dolayı herhangi bir ihraççıdan veya yatırım kuruluşundan kendi lehine komisyon, iskonto ve benzeri menfaat sağlıyorsa, bu durumu müşterisine hizmeti sunmadan önce açıklamak zorundadır. Vekâlet sözleşmesinde vekilin özen ve sadakat borcunun birer görünümü olarak, portföyde yer alan varlıklar üzerinde kendi veya üçüncü şahıslar lehine herhangi bir hukuki tasarrufta bulunamayacakları, müşterinin yazılı talimatı olmadan portföyde yer alan varlıkları, portföy yönetimi amacı dışında bir başka şahsa devir veya teslim edemeyecekleri, müşteri hesabına vereceği emirlerde gerekli özen ve dikkati göstermek zorunda olduğu da belirlenmiştir. Yine özen ve sadakat yükümlülüğünün bir yansıması olarak, birden fazla portföy yönettiğinde objektif

²⁴⁹ 14.1.2016 tarihli ve 29593 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan Değişiklik Tebliği ile eklenen madde.

iyiniyet kurallarına aykırı olarak portföylerden biri veya birden fazlası lehine, diğerleri aleyhine sonuç verebilecek işlemlerde bulunamayacakları da hüküm altına alınmıştır.

Yatırım kuruluşlarının müşteri varlıkları üzerindeki haksız tasarruflarını önlemeye yönelik düzenlemelerde olduğu gibi, portföy yönetiminde de, müşterilerin portföyde yer alan varlıklar ve bu varlıkların işlem gördüğü piyasa hakkındaki bilgisizlik ya da tecrübesizliklerinden yararlanıp müşterilerin alım-satım kararlarını etkileyerek kendi lehlerine kazanç sağlamak amacıyla, müşterilerin gereksiz alım-satım yapmalarına ortam hazırlamak ve bu fiilin üçüncü şahıslar tarafından gerçekleştirilmesine herhangi bir şekilde yardımcı olmak yasaklanmıştır. Yetkili kuruluşun, yazılı, basılı veya sözlü biçimde müşterilere duyurulacak ve yatırım kararlarını etkileyebilecek nitelikte olan araştırma sonuçlarını, müşterilerine duyurmadan önce kendileri veya üçüncü şahıslar lehine kullanamamaları, portföy yönetimi sırasında elde ettiği bilgileri kendileri veya üçüncü bir tarafın menfaati doğrultusunda kullanamamaları da yine sadakat yükümünün bir yansıması olarak Tebliğ'de düzenleme altına alınmıştır.

Vekil işi gördüğü sırada özenle hareket etmesine rağmen, yöneldiği sonucun gerçekleşmemesi nedeniyle sorumlu tutulmamakta, bir başka deyişle, vekil iş görürken amaçlanan sonucun elde edilememesinden değil, bu sonuca kavuşmak için yaptığı çalışmaların özenle görülmemesinden sorumlu tutulmaktadır²⁵⁰. Özen borcunun bu niteliğine uygun olarak, yetkili kuruluşlar ayrıca, portföyün önceden saptanmış belirli bir getiriye sağlayacağına dair herhangi bir sözlü veya yazılı garanti veremez ve ilan ve reklamlarında bu anlama gelebilecek ifadeleri kullanamaz. Portföyün

²⁵⁰ Yargıtay 13. HD, 5.2.1991 tarih ve E. 1990/7902, K. 1991/1070 sayılı karar, Taştekin, s. 95, dipnot 56.

menfaatleriyle kendi menfaatleri arasında çatışma olan durumlarda portföy lehine davranmak zorundadırlar (III-37.1 sayılı Tebliğ md. 41).

C. Sermaye Piyasası Mevzuatı ile Yatırımcılara Sağlanan Korumaların

Eksik Yönlerinin Tespiti

Sermaye piyasalarında yatırımcı, piyasa temelli mekanizmalarla korunurken, tüketici koruması *ex-ante* (önceden) müdahalelerle sağlanan bir korumadır²⁵¹. Nitekim Avrupa’da birçok ülkede, piyasa temelli MiFID kuralları tüketici kanunlarının değil, kamu hukuku karakterli finansal gözetim kanunlarının içine dercedilmiştir²⁵². Ülkemizde de yukarıda kısaca özetlenen faaliyet esasları, sermaye piyasası mevzuatı ile düzenlenmiş ve bunlara aykırılığın yaptırımı kamu hukuku karakterli olan idari yaptırımlar olarak belirlenmiştir. Sermaye piyasası mevzuatı ile sağlanan korumalara aykırı davranılması, idari yaptırımlar ile karşılanırsa da, esasen sermaye piyasası kurumu ile müşterisi arasındaki özel hukuk ilişkisine de etkisi büyüktür²⁵³.

Öncelikle belirtmelidir ki, yatırımcıların tüketicileşmesi (*consumerization of investors*), korumanın da en üst düzeyde olmasını zorunlu kılmaktadır²⁵⁴. MiFID2’nin 69 uncu maddesinin son paragrafında yer alan; “Bu Yönerge’nin ya da MiFIR’in ihlali nedeniyle doğan zarar ve finansal kayıplara karşı üye devletler, ulusal hukuklarında tazminat ödenmesine yahut diğer tazmin mekanizmaları geliştirilmesine yönelik

²⁵¹ Moloney, N.: “*The Investor Model Underlying The EU’s Investor Protection Regime: Consumers Or Investors?*”, European Business Organization Law Review 13, 2012, (Consumers or Investors), s. 174.

²⁵² Cherednychenko, O. O.: “*Financial Consumer Protection In The EU: Towards A Self-Sufficient European Contract Law For Consumer Financial Services?*”, ERCL, Vol. 10, No. 4, 2014, (Financial Consumer Protection), s. 481.

²⁵³ Busch, D.: “*The private law effect of MiFID: the Genil case and beyond*”, https://www.law.ox.ac.uk/sites/files/oxlaw/busch_private_law_effect_mifid_ii_ercl_2017-1.pdf, Erişim Tarihi :26.10.2017.

²⁵⁴ Papaconstantinou, s. 386.

tedbirlerin alınmasını sağlarlar” hükmü de MiFID korumaları dışında da mekanizmalar getirilebileceğini hatta getirilmesi gerektiğini açıkça ifade etmektedir.

Bu noktada AAD’nin 19.7.2012 tarihli 591/10 sayılı *Littlewoods Retail* ve Diğerleri davasında yaptığı, AB düzenlemelerinin yokluğunda, üye devletlerin iç hukuk düzenlerine göre hesaplanacak tazminatın, denkleştirme ve etkinlik esasları ile uyumlu olması gerektiği, AB düzenlemeleri uygulandığında elde edilecek haklardan daha az lehte sonuçlar doğurmaması gerektiği yönündeki tespiti²⁵⁵ de önem taşımaktadır. Buna göre, sermaye piyasası mevzuatı ile sağlanan korumanın, her halde özel hukuk alanında sağlanan bir korumanın asgari sınırını teşkil etmesi beklenmektedir.

Bir kere MiFID tam uyum direktiflerinden olduğundan, yatırım kuruluşları genel faaliyet esasları ile öngörülen yükümlülüklerden muaf tutulamamakta²⁵⁶ ancak üye devletler de yatırım kuruluşlarına MiFID’dekinden daha ağır yükümlülükler getirememektedir. Dolayısıyla, MiFID’in yatırımcıyı koruyucu düzenlemelerine rağmen somut olay bazında haksız sonuçlar doğabilmektedir. Örneğin MiFID1 md. 19/3 kapsamında, riskli bir yatırım hakkında profesyonel olmayan müşteriler için standart bir uyarı yayınlanması yeterli görülürken, yerel mahkemelerin yatırımcı korunmasına yönelik düzenlemeleri, minimum standart olarak kabul etmeleri ve daha kapsamlı bir koruma gerektiğine hükmetmeleri mümkün olup, bu anlayışın tüketicinin korunmasında gelişme sağlayacağı savunulmaktadır²⁵⁷.

Ülkemiz bakımından da sermaye piyasası mevzuatının kamu hukuku karakterli yaptırımlar temelindeki düzenleme anlayışı, çoğu zaman yatırımcıların uğradıkları

²⁵⁵ Busch, s. 3.

²⁵⁶ Tison, M.: “*The Civil Law Effects of MiFID In a Comparative Law Perspective*”, Financial Law Institute Working Paper Series, WP 2010-05, April 2010, s. 12-13.

²⁵⁷ Cherednychenko, Financial Consumer Protection, s. 490-491.

zararların tazmini noktasında faydasız kalmaktadır. Her ne kadar düzenleyici otoritenin tesis ettiği bir idari yaptırım hukuk davasında bir delil mahiyeti taşıyabilirse de, gerek her iki yargılama sisteminin gerek tazmin ve idari yaptırım şartlarının farklılığı, yatırımcıların düzenleyici otoritenin idari yaptırım kararlarından doğrudan yararlanmasına engeldir.

Diğer taraftan, faaliyet izinlerinin sınırlandırılması, faaliyetlerin geçici olarak durdurulması veya iptali ya da yatırım kuruluşlarının hukuka aykırı faaliyetlerinin tespiti üzerine uygulanabilecek diğer tedbirler, daha ziyade ileriye etkili sonuçlar doğurmakta olup, tedrici tasfiye ve iflas mekanizmalarının işletilmesi dahi, yatırımcılar bakımından tam bir tazmin sağlamayabilmektedir. Yukarıda²⁵⁸ yer verilen düzenlemelerden görüleceği üzere, tedrici tasfiye, yatırım kuruluşlarının hızlı ve basit yöntemlerle tasfiye edilmesini ve birçok kanun hükmünü devre dışı bırakarak yatırımcıların haklarına kavuşabilmelerini sağlayan özel bir yöntemdir²⁵⁹. Bununla birlikte, her ne kadar ülkemizde iflas sürelerinin uzunluğu nedeniyle tedrici tasfiyeye ilişkin düzenlemeler öngörülmüşse de, tedrici tasfiye süreçlerinin de yatırımcıların derhal tatmin edilmelerini sağlayabilecek sürelerde tamamlanamadığı görülmektedir²⁶⁰. Konu yatırımcıların farkındalığı bakımından değerlendirildiğinde de, yatırımcı haklarına yönelik bir araştırma kapsamında, hakkında tedrici tasfiye kararı verilen yatırım kuruluşlarının mal varlığının yönetiminin YTM'ye geçtiği

²⁵⁸ Bknz.; yukarıda, s. 127 vd.

²⁵⁹ Tevetoglu, M.: Mali Durumu Bozulan Aracı Kurumlarda Alınacak Tedbirler ve Özellikle Tedrici Tasfiye, İstanbul 2006, s. 86.

²⁶⁰ En son SPK'nın 8.1.2016 tarih ve 1 sayılı toplantısında Toros Menkul Kıymetler Ticaret A.Ş.'nin yatırımcılarının tazminine ve tedrici tasfiyesine karar verilmiş olup, söz konusu tasfiye çalışmamızın tamamlandığı tarih itibarıyla halen devam etmektedir. <https://www.ytm.gov.tr/Home/Sayfa/14>, Erişim Tarihi: 30.6.2020.

hakkında katılımcıların çoğunluğunun bilgi sahibi olmadığı tespit edilmiştir²⁶¹. Dolayısıyla yatırımcının korunması noktasında tedrici tasfiyenin yeterli etkinliği sağladığı da tartışmalıdır.

Öte yandan, yatırımcı tazmin mekanizmalarının, hukuk davası yoluyla sağlanan tazminin yerine geçtiği düşünülebilirse de, yatırımcı tazmin limitleri²⁶² nedeniyle zararın tamamının karşılanamadığı durumlar bakımından da sermaye piyasasının korumalarının etkinsiz kaldığı söylenebilecektir. Kaldı ki, yukarıda belirtildiği üzere, tazmin kapsamı dışında kalan kişiler olduğu gibi, kitle fonlaması gibi yatırımcı tazmini kapsamına hiç alınmamış faaliyetler de söz konusudur²⁶³.

Yine yukarıda²⁶⁴ ayrıntılarıyla açıklanan uygunluk ve yerindelik testleri ise, tümüyle yatırımcıyı koruma düşüncesiyle dizayn edilmiş olsalar da, hem tüm müşterilere uygulanmamaları²⁶⁵ hem de uygun şekilde kullanılmamaları dolayısıyla mağduriyetleri artırabilmektedir. Bu noktada Avustralyalı bir çiftçi ailesinin tüm emeklilik yatırımlarını aktardıkları bir banka tarafından kendilerine uygulanan testler sonucunda “sofistike yatırımcı” olarak kategorize edilmeleri ve yerel düzenlemeler uyarınca bankanın bu kategori yatırımcılara riskli yatırımları hakkında bilgilendirme yapma yükümlülüğü bulunmaması dolayısıyla birikimlerinin tümünü son derece riskli yatırımlarda kaybetmelerine ilişkin örnek²⁶⁶, müşteri sınıflandırmaları dolayısıyla

²⁶¹ Gündoğdu, A., Kılıç Depren, S., Kartal, M. T.: “*Türkiye’de Yatırımcı Hakları ve Yatırımcıların Korunmasına Yönelik Bir Araştırma*”, Finans Ekonomi ve Sosyal Araştırmalar Dergisi, C. 2, S. 1, 2017, s. 30.

²⁶² YTM tarafından tazmin kararı çerçevesinde yatırımcılara ödenebilecek azami tazmin tutarı 2020 yılı için 217.801-TL olarak belirlenmiştir. 2019/71 sayılı SPK Haftalık Bülteni, <https://www.spk.gov.tr/Bulten/Goster?year=2019&no=71>, Erişim Tarihi: 26.2.2020.

²⁶³ Bknz.; yukarıda, s. 126-127.

²⁶⁴ Bknz.; yukarıda, s. 112 vd.

²⁶⁵ Genel müşteri olsalar da, SPK’nın “Yatırım Hizmet ve Faaliyetleri ile Yatırım Kuruluşlarına İlişkin Rehberi”nin B-2 kısmında uygunluk ve yerindelik testlerinin tüzel kişi müşteriler açısından uygulanmasının ihtiyari olduğu hükme bağlanmıştır.

²⁶⁶ Christodoulou, M., Lewis, D.: “*How Macquarie Bank risked the retirement savings of its customers and got away with it*”, 31.5.2018, <https://www.abc.net.au/news/2018-05-31/how-macquarie-bank-risked-customers-retirement-savings/9820280>, Erişim Tarihi: 12.2.2020.

sağlanan sermaye piyasası korumalarının, sınıflandırmanın her zaman doğru yapılmaması nedeniyle de eksik bir koruma olacağını gözler önüne sermektedir. Nitekim ülkemizde de uygulamada, kimi yatırım kuruluşları tarafından, uygunluk ve yerindelik testlerinin, yapılması hedeflenen yatırıma imkân verecek bir sonucu sağlayana kadar defalarca tekrarlandığı, yatırım kuruluşu çalışanları tarafından yatırımcıların kendilerine uygun olmayan yatırım için ne şekilde cevap vermeleri gerektiği konusunda yönlendirildikleri de bilinmekte, bu hususta SPK'ca yukarıda açıklandığı şekilde ilgili yatırım kuruluşları hakkında idari yaptırımlar uygulanması²⁶⁷ dışında bir yatırımcı tatmini sağlanamamaktadır. Ayrıca, müşteri uyarıldığı halde isterse kendisine uygun olmayan hizmeti alabildiğinden uygunluk ve yerindelik testlerinin etkinliği de tartışmalıdır. Kaldı ki yalnızca yatırım kuruluşlarına ve yalnızca alım satım aracılığı ve halka arza aracılık için birer yükümlülük olarak getirilmiş olan uygunluk testleri, portföy yönetim şirketlerini ve diğer yatırım hizmet ve faaliyetleri kapsamaması noktasında da eleştiriye açıktır.

Nitekim 2017 yılında yayımlanmış olan bir araştırma sonucu da bu kanıyı doğrulamaktadır. Yatırımcı hakları ve yatırımcıların korunmasına ilişkin olarak 137 kişinin katılımı ile gerçekleştirilen bu araştırmada, yatırımcıların korunması için YTM'nin kurulması, SPK tarafından bankalar hakkında yatırımcı tazmin kararı verilebilmesi için BDDK görüşü alınması gerekliliği, bilgi suiistimali ve piyasa dolandırıcılığı suçlarından kazanılan alacakların yatırımcı tazmini kapsamında olmadığı hususlarında yatırımcıların çoğunluğunun bilgi sahibi olmadığı sonucuna ulaşılmıştır²⁶⁸. Görüldüğü üzere, sermaye piyasası mevzuatının yatırımcıların

²⁶⁷ 14.7.2017 tarih ve 27/925 sayılı Sermaye Piyasası Kurulu Kararı, 2017/25 sayılı Haftalık Bülten, <https://www.spk.gov.tr/Bulten/Goster?year=2017&no=25> , Erişim Tarihi:12.2.2020.

²⁶⁸ Gündoğdu, Kılıç Depren, Kartal, s. 34.

tazminine yönelik sınırlı bir kapsamda uygulama alanı bulan düzenlemeleri dahi, yatırımcıların haklarını yeterince bilmemeleri dolayısıyla yeterli bir koruma sağlamayabilmektedir.

Bir diğer düzenleme olarak uyuşmazlık çözüm yöntemlerinin yatırımcıların korunmasındaki yeterliliği bakımından değerlendirilebilmesi için çözüm yöntemi kapsamına giren uyuşmazlıkların öncelikle belirlenmesi gereklidir. Zira Kanun'da uyuşmazlık çözümü sadece borsa işlemlerinden kaynaklanan uyuşmazlıklarla sınırlı tutulmuş, yatırımcılar ile yatırım kuruluşları ve diğer sermaye piyasası kurumları arasında borsa işlemleri dışındaki işlem ve hizmetler nedeniyle ortaya çıkması muhtemel uyuşmazlıklar kapsama alınmamıştır. Oysa esas olan, yatırımcıların sermaye piyasası kurumları ile olan ilişkilerinden kaynaklanan tüm uyuşmazlıklarının çözümüne olanak sağlayan bir sistemin geliştirilmesidir.

Bunun yanı sıra belirtmek gerekir ki, ESPKn döneminde herhangi bir parasal kısıtlamaya tabi tutulmaksızın borsa kararlarına karşı Kurul nezdinde itiraz imkânı bulunmakta iken, SPKn itiraz imkânını, YTM tarafından hakkında tazmin kararı verilen aracı kurumların yatırımcıları için ödenecek azami tutar ile ilişkilendirerek kısıtlamıştır. Bu kısıtlama, Kurul nezdinde itiraz yoluna başvurulabilecek borsa kararlarını, miktar veya değeri bu tutarın üzerinde olanlarla sınırlandırmakta, bu sınırlama, "...söz konusu uyuşmazlıklara ilişkin itiraz incelemesi için harcanan emek, zaman, masraf ve iş yüküne nazaran, şikâyetle konu işlem tutarı orantısız ölçüde düşük olan uyuşmazlıklar hakkındaki borsa kararlarına karşı Kurul nezdinde itiraz yolu kapatılmaktadır..." şeklinde gerekçelendirilmektedir²⁶⁹. Yatırımcının korunması bakımından geriye gidiş olarak değerlendirilebilecek bu sınırlama, aynı zamanda

²⁶⁹ Bknz.; Sermaye Piyasası Kanunu Genel Gerekçe ve Madde Gerekçeleri, www.spk.gov.tr, Erişim Tarihi: 24.4.2018.

belirlenen miktarın yüksekliği bakımından da eleştiriye açıktır. Nitekim yüz bin Türk Liralık sınırın yeniden değerlendirilen tutarı, çoğu kez küçük miktartlı işlemler nedeniyle zarara uğrayan yatırımcıların zararlarının çok üzerinde kalabilecek bir miktardır²⁷⁰. İtiraz için bir alt limit getirilmesi, tutarın altındaki uyuşmazlıklar bağlamında yatırımcıların adli yargıya başvurmaya sevk edildiği yönünden de eleştirilmektedir²⁷¹.

Son olarak, müşterinin Borsa yerine yargı merciine başvurması halinde uyuşmazlık adli yargıda sonuçlanacakken, Borsa'ya başvurup SPK nezdinde itiraz hakkını kullandıktan sonra SPK'nın nihai kararının iptali talebiyle dava açarsa uyuşmazlığın idari yargıda sonuçlanacağı²⁷² da dikkate alınması gerekmektedir. Bu ikinci halde, bir özel hukuk uyuşmazlığının nihai çözüm yeri idari yargı haline gelmekte, bu suretle kamu düzeni ile belirlenen adli ve idari yargı arasındaki ilişki taraf iradesi ile değiştirilebilmektedir²⁷³. Ayrıca, tarafların sulh yoluyla anlaşması veya tahkime ya da yargı yoluna başvurması hâlinde, dosyanın işleminden kaldırılmasına karar verilmekte²⁷⁴ ve ödenen uyuşmazlık hizmet bedeli de iade edilmemektedir²⁷⁵. Bu halde dosyanın işleminden kaldırılması, uyuşmazlığın Borsa'da çözümü bakımından teşvik yaratan hızlı, etkin ve az maliyetle sonuç alma imkânını da ortadan kaldırmaktadır.

²⁷⁰ HMK'da temyiz yoluna başvurulabilecek kararlara ilişkin olarak belirlenen miktarların esas alınmasının daha makul bir çözüm olabileceği yönündeki görüş için bkz.; Çetin, Töremiş, Cantimur, s.190.

²⁷¹ Kalkan, O.: Sermaye Piyasası Uyuşmazlıklarında Alternatif Çözüm Yöntemleri, İstanbul, 2019, s. 205.

²⁷² Konuralp, Konuralp, s. 604-605.

²⁷³ İdari yargı mercilerinin özel hukuk uyuşmazlıklarından kaynaklanan davalara bakmasının yargı yolu kavramına ters düştüğü hakkında bkz.; Konuralp, Konuralp, s. 607.

²⁷⁴ Anılan düzenleme esasen idari ve adli yargıda çift başlı içtihat oluşumuna engel olmak amacıyla hizmet etmektedir. Zira adli yargıya intikal eden bir borsa uyuşmazlığının, daha sonra Borsa tarafından tekrar ele alınması ve adli yargı tarafından verilen kararın aksine bir karar alınması halinde, Mahkeme kararının mevcudiyetine rağmen Borsa kararının uygulanması mümkün değildir. Usca, E., Töremiş, H. E.: "Adli Yargıda Açılan Davanın Aracı Kurumla Yatırımcı Arasındaki Uyuşmazlık Çözüm Prosedürüne Etkisi", Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi C. 15, S. 1, 2011, s. 81.

²⁷⁵ Borsa İstanbul A.Ş. Borsacılık Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Yönetmeliği, md. 50, Borsa İstanbul A.Ş. Uyuşmazlık Komiteleri Çalışma Usul ve Esasları Hakkında Yönerge, md. 16.

Konu iç denetim ve kontrol mekanizmalarına ilişkin düzenlemelerin etkinliği bakımından değerlendirildiğinde de tam bir yatırımcı tatmini sağlanamayacağı söylenmelidir. Bir müşteri temsilcisinin faaliyetleri neticesinde, mevzuata aykırı şekilde davranıldığı ve bu davranış sonucunda müşteri zarara uğradığı takdirde, yatırım kuruluşu yatırımcının zararlarından dolayı adam çalıştırının sorumluluğu kapsamında sorumlu tutulabilecektir²⁷⁶. Ancak yatırım kuruluşu personelinin suiistimal teşkil eden fiillerinin iç denetim eksikliği sonucu oluşması halinde yatırım kuruluşunun sorumluluğunu ispat güçlüğü olacağı da dikkate alınmalıdır. Bu noktada yasal kayıtların tutulmamasından ya da şüpheli işlem bildirimlerinin yapılmamasından kaynaklanan hukuka aykırılıktaki denetim eksikliğinin tespiti nispeten kolay iken, müşteri hesaplarındaki aşırı işlemlere ilişkin denetim eksikliğinin tespiti özellikle bu husustaki bilgilendirmeler müşteriye yapılmış ve kendisi tarafından bilgi edinilmişse nispeten güç olacaktır²⁷⁷. Ayrıca SPK'nın 2019 yılı Faaliyet Raporu²⁷⁸ uyarınca şikâyet nedeniyle 2019 yılı içerisinde 43 aracı kurum nezdinde denetim yapılmış olması da iç denetim ve kontrol sistemlerinin, ihlalleri önlemede tam bir çözüm sağlayamadığının açık göstergesidir.

Bu minvalde, sermaye piyasası mevzuatı ile sağlanan tüm korumalara rağmen, bu korumaların telafi edemediği yatırımcı mağduriyetlerinin de imkân dâhilinde olduğu gözden uzak tutulmamalıdır. Nitekim uluslararası doktrinde de, tüketicinin

²⁷⁶ Kalkan, Onur, s. 63.

²⁷⁷ Cane, M. B., Shup, P.: Securities Arbitration Law and Procedure, The Bureau of National Affairs, 1991, s. 173.

²⁷⁸ SPK 2019 Yılı Faaliyet Raporu, <https://www.spk.gov.tr/Sayfa/Dosya/1314>, Erişim Tarihi: 25.7.2020.

korunmasına ilişkin düzenlemelerin sermaye piyasası mevzuatı düzenlemeleri içine yeterince adapte edilemediği yönünden eleştiriler getirilmektedir²⁷⁹.

Dolayısıyla, yukarıda²⁸⁰ SPKn md. 2/2 hükmünün, TKHK md. 83/2 ile birlikte değerlendirilmesi üzerine vardığımız, yatırım hizmet ve faaliyetlerinden yararlananların tüketici sayılabildikleri hallerde, sermaye piyasası mevzuatının koruma mekanizmalarının tüketici mevzuatının korumaları ile bir arada uygulanabilir olacağı sonucu, yatırımcının gerek piyasa risklerine, gerek hukuki, ahlaki ve bireysel risklere karşı korunması noktasında daha yüksek bir fayda sağlayacaktır.

²⁷⁹ Cafritz, E.,Tene, O: “*Securities regulation v. consumer protection: French financial market legislation*”, International Lawyer, Vol. 37, No. 1, 2003, s. 189.

²⁸⁰ Bknz.; yukarıda, s. 60 vd.

İKİNCİ BÖLÜM:

YATIRIM HİZMET VE FAALİYETLERİNDEN YARARLANAN YATIRIMCILARIN KORUNMASINA İLİŞKİN YENİ YAKLAŞIMLAR

İŞİĞİNDA YATIRIMCILARIN TÜKETİCİ NİTELİĞİ

I. YATIRIM HİZMET VE FAALİYETLERİNE İLİŞKİN DÜZENLEMELERİN GÖZDEN GEÇİRİLMESİNDE 2008 FİNANSAL KRİZİNİN ETKİSİ VE ULUSLARARASI DÜZENLEMELERE YANSIMASI

A. Genel Olarak

2008 finansal krizi öncesinde, dünya genelinde finansal tüketim ürünleri sınırlı bir düzenlemeye tabi tutulmakta; AB özelinde de, Tüketici Kredileri Yönergesi'nin²⁸¹ katı düzenlemeleri bir kenara bırakılacak olursa, bankalar MiFID'dekine benzer iş kurallarına dahi tabi kılınmamaktaydı. AB düzenlemelerinin tümü dikkate alındığında kamuyu aydınlatma yükümlülüklerine ağırlık verildiği, buna karşın *ex-ante* müdahalelerin arka plana atıldığı görülmektedir.

Finansal kriz öncesinde İngiltere, ABD gibi gelişmiş ekonomilerde, finansal tüketici düzenlemeleri daha ziyade yatırımcıların yatırım tercihlerinin sonuçlarını değerlendirebilme becerisi sağlayan “finansal okuryazarlığa” ve finansal yatırım ve finansal ürünlerin risklerine ilişkin “bilgilendirme yükümlülüklerine” özgülünmekteydi. Düzenleyici otoriteler ürünlerin piyasaya çıkıp çıkmayacağına karar veren kapı bekçileri²⁸² olarak görülmeyip, yatırımcıların yeterli kamuyu

²⁸¹ Directive 2008/48/EC of the European Parliament and of the Council of 23 April 2008 on credit agreements for consumers and repealing Council Directive 87/102/EEC, OJ L 133, 22.5.2008.

²⁸² Kavramı literatüre kazandıran Coffee'ye göre, büyük skandalların sorumluluğu, birinci sırada kapı bekçilerine, ikinci sırada yöneticilere aittir. Coffee, J.: “What Caused Enron - A Capsule Social and Economic History of the 1990s”, Cornell Law Review, Vol. 89, No. 2, January 2004, s. 272. Yazar, Enron ve Parmalat skandallarını da özünde kapı bekçilerinin hatalarına bağlamaktadır. Coffee, J.,

aydınlatma üzerine kendi yatırım kararlarını verdikleri bir düzene odaklanılmaktaydı. Buna karşın, 2008 finansal krizi bu ekonomilerin çoğunda geçerli olan bu düzenleme anlayışının yetersizliğini gözler önüne serdi²⁸³. Özellikle karmaşık finansal ürünlerin, onları anlamayan ve kendilerine uygun olmayan yatırımcılara pazarlanması kötü sonuçlara sebebiyet verince, ne kadar sağlam olursa olsun tek başına kamuyu aydınlatma rejiminin küçük yatırımcıyı korumaya yeterli olmadığı anlaşılmış oldu²⁸⁴.

Konut balonunun sönüşü ile başlayan 2008 finansal krizi özellikle varlığa ve ipotēge dayalı menkul kıymetler ile hisse senetlerinde milyonlarca dolarlık kayıp yarattı²⁸⁵. Özellikle ABD ve AB ülkelerinde etkileri hissedilen krizin en önemli sebeplerinden biri, finansal farkındalık eksikliği sonucunda tüketicilerin konut kredilerine yönelik aşırı borçlanmalarıydı. Birçok düzenleyici, krizin yarattığı olumsuz sonuçların, en azından bir kısmının, yatırım kuruluşlarının kötüye kullanımlarına karşı tüketicileri koruyabilecek yeterli düzenlemelerin bulunmamasına bağladı²⁸⁶.

Krizin hemen ardından, 2008 ve 2009 yılları boyunca, dünyadaki tüm düzenleyici otoriteler, finansal sistemin güçlendirilmesine yönelik acil önlemler almaya başladı. Halen geliştirilmekte olmakla birlikte, bu reformlar arasında başta risk değerlendirmeleri ve ölçümlerine ilişkin boşlukların doldurulmasının, sermaye yeterliliği yükümlülüklerinin güçlendirilmesinin, asgari sermaye için küresel

“Theory of Corporate Scandals: Why the United States and Europe Differ”, Studies in International Financial, Economic, and Technology Law, 2004-2005, s. 5

²⁸³ Wan, W. Y., Godwin A., Yao, Q.: *“When Is An Individual Investor Not In Need of Consumer Protection? A Comparative Analysis of Singapore, Hong Kong and Australia”*, 27 January 2020, <https://www.law.ox.ac.uk/business-law-blog/blog/2020/01/when-individual-investor-not-need-consumer-protection-comparative>, s. 2-3, Erişim Tarihi: 4.2.2020.

²⁸⁴ Wan, Godwin, Yao, s. 8-9.

²⁸⁵ Pridgen, D.: *“Sea Changes In Consumer Protection: Stronger Agency and Stronger Laws”*, Wyoming Law Paper, Vol. 13, No. 2, 2013, s. 406.

²⁸⁶ Pridgen, s. 407.

standartlar getirilmesinin ve sistemik riskin en aza indirilmesi için muhasebe standartları geliştirilmesinin sayılması mümkündür²⁸⁷.

Bunların ötesinde, kriz sonrasında, kriz öncesi döneme kıyasla tüketicilerin akıbetinin geliştirilmesinin daha müdahaleci bir düzenleyici yaklaşımı gerektirdiği konusunda da genel bir kabul oluşmuştur²⁸⁸. Krizin çıkarımları ile birlikte, özellikle profesyonel olmayan müşteriler olarak sermaye piyasalarında yatırım yapan bireysel yatırımcıların, özel bir yasal korumadan yararlandırılması gerektiği genel kabul görmeye başlamıştır²⁸⁹. Bu kapsamda uluslararası düzenlemelerde, krizin etkisi ile “tüketicileri” merkeze alan bir düzenleme yaklaşımı benimsenmiştir. Hatta bu hususta çok daha ileriye giderek, modern zamanlarda tüketici olmayan tek bir kişi bile olmadığını savunan yazarlar da ortaya çıkmıştır²⁹⁰.

B. AB Düzenlemelerinde Krizin Yansımaları

AB düzenlemeleri kriz öncesinde piyasanın topyekûn düzenlenmesine yönelmişken, son yıllarda bireysel yatırımcılar bakımından finansal piyasaların bütünleştirilmesine yönelmiştir²⁹¹. Bu kapsamda AB özelinde, 2008 finansal krizi sonrasında alınan tedbirlerin başında, MiFID2, MiFID2’nin yatırım tavsiyesi rejimini MiFID dışı toplulaştırılmış ürünlere uygulama amacıyla öne sürülen yeni toplulaştırılmış bireysel yatırımcı ürün paketleri (PRIIPs-packaged retail investor

²⁸⁷ Investor&Consumer Protection Regulations in Financial Services, Capgemini, 2011, https://www.capgemini.com/wp-content/uploads/2017/07/Investor_Consumer_Protection_Regulations_in_Financial_Services.pdf, s. 4, Erişim Tarihi: 17.7.2018.

²⁸⁸ Wan, Godwin, Yao, s. 3.

²⁸⁹ Szustak, G.: “Consumer Protection As A Premise To Build Trust In The Financial Service Market”, Journal of Economics and Management, University of Economics in Katowice, Vol. 16, 2014, s. 114.

²⁹⁰ Oren, B. G.: Seduction by Contract, Law, Economics, and Psychology in Consumer Markets, Oxford University Press, Oxford, 2012, s. 1. Geline bu aşama, John F. Kennedy’nin Amerikan Kongresi’nde 15.3.1962 tarihinde yaptığı konuşmada “Tüketici, tanım olarak hepimizi kapsar” (*Consumers, by definition include all of us*) ifadesini hatırlatmaktadır.

²⁹¹ Cherednychenko, O. O.: “The Regulation of Retail Investment Services in the Eu: Towards the Improvement of Investor Rights?”, Journal of Consumer Policy, Vol. 33, No. 4, (Improvement of Investor Rights), s. 404.

products) reformları, ESMA'nın borsada işlem gören fonlara ve yatırım tavsiyelerinin uygunluğuna yönelik girişimleri, Avrupa Gözetim Otoritesi bünyesinde Finansal Hizmetler Kullanıcıları Grubu (*Financial Services User Group*)'nun oluşturulması gibi hükümet destekli reformlar hemen göze çarpmaktadır²⁹².

MiFID2'ye bakıldığında, birçok konuda yeni stratejiler ve müdahaleci bir yaklaşım benimsendiği söylenebilir. Gerek MiFID1, gerek MiFID2'nin, sözleşme öncesi ve sözleşme dönemini yöneten en önemli yeniliğinin iş kurallarına (*conduct of business rules*) ilişkin düzenlemeler ile getirildiğini savunmak yanlış olmaz. Özen ve sadakat borcu, doğru ve adil bilgilendirme yükümlülükleri, çıkar çatışmasına ya da belirli bir yatırımın risklerine ilişkin bilgilendirme yükümlülükleri, uygunluk ve yerindelik testleri gibi çeşitli iş kuralları bakımından önem arz eden husus ise; bunların uygulanmasının belirlenmiş müşteri sınıflarına göre farklılık arz etmesidir²⁹³. Ancak dikkat edilmelidir ki, MiFID'in mevcut düzenlemeleri, İngiltere gibi sermaye piyasaları çok gelişmiş ülkeler ile Romanya gibi daha az gelişmiş ülkeler arasında bir ayrıma gitmeksizin, özellikle bireysel yatırımcıların tüm AB üyesi ülkelerde aynı şekilde korunma ihtiyacında olduğu kabulüne dayanmaktadır²⁹⁴.

Bu noktada belirtmek gerekir ki, ne MiFID1, ne de MiFID2, iş kurallarına dayalı olarak yatırımcılara bir hak bahsettiği gibi, yatırım kuruluşundan zararlarının tazminini talep etme imkânı da vermemekte yahut buna özgülenmiş bir dava veya takip yolu öngörmemektedir. Bu husus, MiFID'in kamu hukuku karakterli olarak dizayn edilmiş olmasının ve aykırılıkları, etkili, orantılı ve caydırıcı idari yaptırımlarla karşılamasının doğal bir sonucudur. Bu özelliği nedeniyle MiFID'in, Tüketicilere

²⁹² Moloney, *Consumers or Investors*, s. 170.

²⁹³ Cherednychenko, *Improvement of Investor Rights*, s. 406-407.

²⁹⁴ Cherednychenko, *Improvement of Investor Rights*, s. 408.

Finansal Hizmetlerin Mesafeli Sunulması Yönergesi²⁹⁵, Ödeme Hizmetleri Yönergesi²⁹⁶ ve Tüketici Kredileri Yönergesi²⁹⁷ gibi AB düzenlemelerinden farklılaştığı; sayılan bu Yönergelerde, MiFID'in aksine müşteri ile yatırım kuruluşu arasındaki ilişkinin, özel hukuk perspektifi ile kaleme alındığı ve hizmet sağlayıcının sorumluluklarının düzenlediği belirtilmektedir²⁹⁸.

Örneğin MiFID, yatırım tavsiyelerinin, mutlaka bağımsız şekilde sunulup sunulmadığı ve geniş mi yoksa kısıtlı mı bir piyasa araştırmasına dayandığı hususlarını içermesi gerektiğini özel olarak düzenlemiştir. Buna göre, bağımsız olarak sunulan yatırım tavsiyelerinin piyasadaki çok fazla sayıdaki yatırım aracını değerlendirmesi gerektiği ve yatırım kuruluşunun bu hizmetinin karşılığında ücret, komisyon veya başka bir parasal fayda elde edemeyeceği düzenleme altına alınmıştır. Bu reform ile çıkar çatışmalarının en aza indirilmesi amaçlanmıştır²⁹⁹. Buna karşın MiFID, yatırım tavsiyesi sunulmasına ilişkin kurallarına aykırı davranılması sonucunda doğan müşteri zararının tazminine yönelik özel düzenleme içermemektedir. Benzer şekilde ürün paketlerine ilişkin getirilen düzenlemeler ile müşterilerin yatırım araçlarını bir demet halinde değil, ayrı ayrı almalarının risk ve getirileri hakkında da ayrıca bilgilendirilmeleri gerektiği düzenlenmiş, ancak bilgilendirme yükümlülüklerine aykırılık idari yaptırıma bağlanmıştır.

²⁹⁵ Directive 2002/65/EC of the European Parliament and of the Council of 23 September 2002 concerning the distance marketing of consumer financial services and amending Council Directive 90/619/EEC and Directives 97/7/EC and 98/27/EC, OJ L 271/16.

²⁹⁶ Directive 2015/2366 Of The European Parliament And Of The Council of 25 November 2015 on payment services in the internal market, amending Directives 2002/65/EC, 2009/110/EC and 2013/36/EU and Regulation (EU) No 1093/2010, and repealing Directive 2007/64/EC, OJ L 337/35, 23.12.2015.

²⁹⁷ Directive 2008/48/EC of the European Parliament and of the Council of 23 April 2008 On Credit Agreements For Consumers And Repealing Council Directive 87/102/EEC OJ L 133, 22.5.2008.

²⁹⁸ Cherednychenko, Improvement of Investor Rights, s. 408-409.

²⁹⁹ Moloney, Consumers or Investors, s. 179.

MiFID dışında, Tüketicilere Finansal Hizmetlerin Mesafeli Sunulması Yönergesi, Haksız Ticari Uygulamalar Yönergesi³⁰⁰ ve Tüketici Hakları Yönergesi³⁰¹ AB nezdinde bireysel yatırım hizmetleri bakımından tüketicinin korunmasına yönelmiş özellikli düzenlemeler olarak dikkat çekmektedir. Nitekim 2010-2011 yıllarında AB bünyesinde gündeme getirilen reform tasarımları ve buna bağlı olarak İngiltere'nin de gündeminde bu konuya ağırlık vermesi, Financial Times dergisinin, “Avrupa’da düzenleyici otoriteler, naçizane bireysel yatırımcıları koruma taahhütlerini yerine getirmek için çaba gösteriyor” yorumunda bulunmasını ve yetkili otoritelerin ürünler henüz piyasaya çıkmadan yasaklanması gerektiği yönündeki görüşünün ortaya atılmasını sağlamıştır³⁰².

Bunun yanında, krizin etkisiyle yeniden ele alınan düzenlemelerde göze çarpan bir diğer husus, kriz öncesinde “bireysel yatırımcı” kavramına yönelmiş olan düzenlemelerin, kriz sonrasında daha ziyade “finansal ürün ve hizmetlerin tüketicisi” kavramını odağına almış olmasıdır³⁰³. Bu farkın etkisiyle doktrinde de yatırımcı kavramının sönüşünden, tüketici kavramının doğuşundan söz edilmektedir³⁰⁴. Avrupa Komisyonu Finansal Hizmetler ve Finansal Piyasalar Direktörü Emil Paulis de, yatırımcının korunmasına yönelik olarak alınan tüm tedbirlerin haklarını uygun şekilde kullanabilmelerini sağlamak amacıyla yatırımcıların güçlendirilmesine

³⁰⁰ Directive 2005/29/EC of the European Parliament and of the Council of 11 May 2005 concerning unfair business-to-consumer commercial practices in the internal market and amending Council Directive 84/450/EEC, Directives 97/7/EC, 98/27/EC and 2002/65/EC of the European Parliament and of the Council and Regulation (EC) No 2006/2004 of the European Parliament and of the Council, OJ L 149/22, 11.6.2005.

³⁰¹ Directive 2011/83/EU of the European Parliament and of the Council of 25 October 2011 on consumer rights, amending Council Directive 93/13/EEC and Directive 1999/44/EC of the European Parliament and of the Council and repealing Council Directive 85/577/EEC and Directive 97/7/EC of the European Parliament and of the Council Text with EEA relevance, OJ L 304/64, 22.11.2011.

³⁰² Davis, P.: Protecting Investors Proves Tricky, Financial Times, 21 March 2011, <https://www.ft.com/content/6c72f824-5194-11e0-888e-00144feab49a>, Erişim Tarihi: 18.6.2018.

³⁰³ Moloney, Consumers or Investors, s. 172.

³⁰⁴ Moloney, Consumers or Investors, s. 179.

yöneldiğini vurgulamıştır³⁰⁵. İngiltere’de de finansal hizmetleri düzenleyen temel kanun olan *Financial Services and Markets Act 2000* (FSMA) ile Kanun’un temel amaçlarından birinin tüketicinin korunması olduğu ve tüketicinin bu Kanun kapsamında düzenlenen faaliyetler kapsamında yetkilendirilmiş kişilerden hizmet alan yatırımcıları ifade edeceği açıkça düzenlenmiştir³⁰⁶.

AB’nin 2002/65/EC sayılı Finansal Hizmetlerin Mesafeli Sunulmasına İlişkin Yönergesi’nin Tanımlar kenar başlıklı 2 nci maddesinde finansal hizmetler, para yatırımı ve ödeme ile ilgili her hizmet olarak tanımlandıktan sonra, tüketici, mesafeli sözleşmelerde kendi ticari ya da mesleki amacı dışında hareket eden gerçek kişi olarak tanımlanmıştır.

Gerek 93/13/EEC sayılı gerek 2011/83/EU sayılı Tüketici Hakları Yönergeleri tüketici ile müzakere edilmemiş olan sözleşme şartlarını haksız olarak nitelendirmekte, üye ülkelerde bu kapsamda sözleşme hükümlerinden oluşan örnek kataloglar oluşturulmakta veya bu şartlar özel hukuka ilişkin genel kanunlara dercedilmektedir³⁰⁷. Bu hususta Polonya’da yasak kayıtlara ilişkin bir katalog Rekabetin ve Tüketicinin Korunması Dairesi tarafından tutulmakta ve yargı kararları çerçevesinde güncellenmekte olup, banka ve finans sektöründen işletmelerin de kapsamında olduğu bu yasakların ihlalinden zarar gören müşterilerin, yasak kayıtları sözleşmesinde kullanmış olan kuruluştan tazminat talep etme hakkı da düzenlenmiş bulunmaktadır³⁰⁸.

³⁰⁵ Cherednychenko, Improvement of Investor Rights, s. 405’ten naklen.

³⁰⁶ Bknz.; FSMA 2000, Part 1, Article 5.

³⁰⁷ Szustak, s. 124.

³⁰⁸ Polonya hukukunda ayrıca, finansal kuruluşlar tarafından akdedilen sözleşmelerde kullanılan haksız veya yasak şartların bağlayıcı olmadığı da düzenleme altına alınmıştır. Szustak, s. 125.

C. ABD Düzenlemelerinde Krizin Yansımaları

AB'ye benzer şekilde, krizin merkez üssü ABD'de de krizin olumsuz etkileri tüketici odaklı düzenlemelerin gündeme gelmesinde etkili olmuştur. 2008 finansal krizi sonrasında G20 kararları çerçevesinde ABD'de de yoğun şekilde çalışılan kanuni düzenlemeler yürürlüğe girmiştir.

Bu kapsamda ABD'de yürürlüğe giren Dodd-Frank Kanunu³⁰⁹, finansal denetim sistemine ilişkin olarak 1930 yılından beri yapılan en kapsamlı değişiklik olarak değerlendirilmektedir³¹⁰. Giriş kısmında kanunun çıkarılış amacı; finansal sistemde hesap verilebilirlik ve şeffaflığın geliştirilerek ABD'nin finansal sağlamlığının artırılması, “batmayacak kadar büyük” inancına son verilmesi, ekonomik durumu kötüye giden finansal şirketlerin kurtarılmasına son verilerek vergi ödeyen vatandaşların korunması ve nihayet “tüketicilerin” kötüye kullanılan finansal hizmetlerden korunması şeklinde sayılmaktadır.

2010 tarihli Dodd-Frank Kanunu ile temel olarak, finansal tüketicinin federal düzeyde korunmasının yetersiz olduğu kabul edilmiş ve 2011 yılında her çeşit finansal hizmetten yararlanan kişilerin haksız, aldatıcı ve yanıltıcı uygulamalardan korunmasıyla görevli Finansal Tüketiciyi Koruma Bürosu (*Consumer Financial Protection Bureau-CFPB*) adıyla yeni bir bağımsız birim oluşturulmuştur. Bu birim öncesinde Federal Tüketici Komisyonu (*Federal Trade Commission*) bankalar üzerinde yetkisi olmaksızın tüketici koruması sağlamaya çalışırken, bankacılık düzenleme ve denetleme otoriteleri ise tüketicinin korunması yaklaşımını odağa

³⁰⁹ The Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act of 2010, https://www.cftc.gov/sites/default/files/idc/groups/public/@swaps/documents/file/hr4173_enrolledbill.pdf, Erişim Tarihi:11.4.2020.

³¹⁰ Ergincan, Y., Yayla, Ü.: “2008 Finansal Krizi Sonrasında AB ve ABD’de Önemli Düzenlemeler ve Yeni Türk Sermaye Piyasası Kanunu’na Etkileri”, Muhasebe ve Finansman Dergisi, Ekim 2013, s. 56.

almıyordu³¹¹. CFPB, federal seviyedeki tek gözetim kuruluşu haline getirilerek gerek bireysel yatırımcıları, gerek onlara ürünleri doğru bir şekilde anlatan bankaların rekabet güçlerini koruma altına almıştır³¹².

Aynı Kanun ile ipotekli konut kredileri bakımından, haksız sözleşme şartlarına sınırlamalar getirilmiş ve tüm kredilerin teminata değil, tüketicinin geri ödeme yetisine göre verilmesi zorunlu hale getirilmiştir³¹³. Ayrıca “*Better Business Bureaus (BBB)*” adıyla etik davranış kuralları ve standartlar belirleyen bürolar da oluşturulmuştur. 2016 yılı itibarıyla 400.000 akredite edilmiş işletme bu büroların standartlarını sağlamakta ve standartlara uyumları gözetim altında tutulmaktadır³¹⁴. Daha çok reklamlar konusunda standartlar getiren BBB’ler hizmetlerini *online* olarak sunmakta ve düzenleyici bir otoriteye tabi olmasalar da yerel BBB’ler tüm Amerika ve Kanada’da, “*The Council of Better Business Bureaus (CBBB)*” tarafından sunulan ağa dahil olmakta ve herhangi bir kötü uygulama hakkında bu ağ kanalıyla bilgi sahibi olunarak kamuoyuna bilgilendirme yapılmaktadır³¹⁵.

Tüm bu gelişmelere karşın, ABD’de kurumlarca getirilen düzenlemelerin daha karmaşık bir tablo ortaya çıkardığı ve çoğu zaman çelişkili uygulamalar yarattığı da söylenegelmektedir. Dodd-Frank Yasası’nın SEC’nin yetkilerini güçlendirirken,

³¹¹ Pridgen, s. 408.

³¹² Hillebrand, G.. “*The Consumer Financial Protection Bureau: Title X of the Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act of 2010*”, Berkeley Business Law Journal, Vol. 8, No. 2, 2011, s. 220 ve 221. Büronun yapısı, düzenleme, denetim ve gözetim fonksiyonları hakkında ayrıntılı bilgi için bkz.; Levitin, A. J.: “*The Consumer Financial Protection Bureau: An Introduction*”, Review of Banking and Financial Law, Vol. 32, No. 2, Spring 2013, s. 339-358.

³¹³ Pridgen, s. 407.

³¹⁴ Born, P.: “*Financial Consumer Protection in the United States*”, An International Comparison of Financial Consumer Protection, Springer, 2018, s. 393.

³¹⁵ Born, s. 393.

JOBS Yasası'nın³¹⁶ kamuyu aydınlatma yükümlülüklerini azaltması bu hususta örnek gösterilmektedir³¹⁷.

II. FİNANSAL KRİZİN ARDINDAN YATIRIMCININ KORUNMASINA İLİŞKİN OLARAK GÜNDEME GELEN YENİ MODEL ARAYIŞLARI

A. Genel Olarak

Finansal kriz sonrasında, yatırımcıların finansal ürünlere ve genel olarak finansal piyasalara olan güveni azalmış olup, sermaye piyasası hukukunda başlayan düzenleyici reform çalışmalarında finansal hizmet alan yatırımcıların korunması sorununun güncellik kazanması nedeniyle, özellikle yatırım hizmetlerinden yararlanan yatırımcıların korunmasına ilişkin yeni düzenleyici model arayışları başlamıştır³¹⁸.

Yatırım hizmet ve faaliyetlerinden yararlanan yatırımcının, bir başka ifadeyle yatırım kuruluşunun müşterisi konumunda olan yatırımcının daha iyi nasıl ve hangi modeller çerçevesinde korunması gerektiği hususunda yoğun tartışmalar yaşanmış ve nihayet “davranışsal finans çerçevesinde yatırımcının korunması” ve “finansal tüketicinin korunması” şeklinde sınıflandırılacak iki ayrı model ileri sürülmüştür³¹⁹.

B. Davranışsal Finans Çerçevesinde Yatırımcının Korunması Yaklaşımı

Sermaye piyasası düzenlemeleri yapılırken yatırımcıların korunmasında benimsenmiş olan klasik anlayışa göre, gerekli bilgilerle donatılmış piyasa katılımcıları her zaman rasyonel kararlar verecek olduklarından, asimetrik bilgi sorununun giderilmesine yönelik açıklama yükümlülüklerinin yerine getirilmesi ile

³¹⁶ Spotlight on Jumpstart Our Business Startups Act, <https://www.govinfo.gov/content/pkg/BILLS-112hr3606enr/pdf/BILLS-112hr3606enr.pdf>, Erişim tarihi: 11.4.2020.

³¹⁷ Wan, Godwin, Yao, s. 3, dipnot 11'de belirtilen yazarlar.

³¹⁸ Moloney, Consumers or Investors, s. 172.

³¹⁹ Özellikle AB'de bu modellerin ortaya çıkışına ilişkin ayrıntılı bilgi için bkz.; Moloney, Consumers or Investors, s. 172 vd., Üzeler, s. 23.

yatırımcıların korunması sağlanır³²⁰. Etkin piyasa kuramı olarak da anılan bu anlayışta, etkin işleyen bir piyasa fiyatı ve yatırım kararlarını belirleyen temel etmenin bilgi olduğu savunulmaktadır³²¹. Buna karşılık, finansal kriz ile gün yüzüne çıkan bir takım sorunlar, bu klasik anlayışın eleştirilmesine ve geçerliliğinin sorgulanmasına neden olmuştur³²². Zira etkin piyasa kuramı özünde yatırımcıların rasyonel olduğu ve piyasanın da bu olguya dayalı olarak çalıştığı varsayımına dayanmaktadır³²³. Oysa küçük yatırımcılar bir yana, finansal kuruluşların profesyonel çalışanlarının bile rasyonel karar vermekteki yetersizliğinin finansal krizin derinleşmesine yol açan unsurlar arasında olduğu dikkate alındığında, küçük yatırımcıların rasyonel karar vereceklerine ilişkin klasik anlayışın eleştirilmesi son derece doğaldır. Bu eleştiriler, klasik anlayışın, yatırımcıları “aşırı bilgi sorunu (*information overload*)” ile karşı karşıya bıraktığını, yatırımcıların kendilerine sunulan geniş kapsamlı bilgileri anlamak ve değerlendirmekte çoğu zaman yetersiz kaldıklarını belirtmektedir³²⁴. Nitekim konuya ilişkin olarak düzenleyici otoriteler de, yatırımcıların aşırı bilgi ile yüklenmesi halinde, daha fazla kamuyu aydınlatmanın daha az şeffaflık ve daha kötü kararlar ile sonuçlanacağına dikkat çekmektedir³²⁵.

³²⁰ Burke, J.J.A.: “Re-Examining Investor Protection in Europe and the US” EILF Journal of Law & Economics, Vol. 1, 2009, s. 1., Klöhn, L.: “Preventing Excessive Retail Investor Trading under MiFID: A Behavioural Law & Economics Perspective”, European Business Organization Law Review, Vol. 10, Issue: 3, 2009, s. 438, Splindler, G.: “Behavioral Finance and Investor Protection Regulation”, Journal of Consumer Policy, Vol. 34, 2011, s. 316.

³²¹ Fama, E.: “Efficient Capital Markets, A Review and Theory and Emprical Work”, The Journal of Finance, Vol. 25, No. 2, 1970, s. 383 vd. Etkin piyasa kuramına ilişkin detaylı bilgi için bkz.; Manavgat, Ç.: Sermaye Piyasasında İşleme Dayalı Manipülasyon ve Özel Hukuk Bakımından Sonuçları, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 2008, (Manipülasyon), s. 70 vd.

³²² Schonberg, R.: “Introducing “Abusive”: A New and Improved Standard for Consumer Protection”, California Law Review, Vol. 100, No. 5, 2013, s. 1424, Splindler, s. 316,

³²³ Manavgat, Manipülasyon, s. 73.

³²⁴ Splindler, s.322.

³²⁵ US Securities and Exchange Commission üyesi Troy Parades’in konuşmasından, Speech by SEC Commissioner: Twelfth Annual A.A. Sommer, Jr. Lecture on Corporate, Securities and Financial Law, 27.11.2011, <https://www.sec.gov/news/speech/2011/spch102711tap.htm>, Erişim Tarihi: 11.2.2020.

Bu bağlamda, davranışsal finans kuramının yaptığı çalışmalar sonucunda ulaşılan tespitler, yatırımcıların beklentilerinin homojen olmadığını, sermaye piyasası araçlarının fiyatlarının, çoğu psikolojik ağırlıklı olmak üzere birçok etkenin bir araya getirilmesiyle açıklanabileceğini göstermiştir³²⁶. Yatırımcıların gerekli bilgilere erişimlerinin olduğu hallerde dahi rasyonel kararlar veremedikleri ve yatırımcıların yatırım kararlarını vermeleri aşamasında başka bazı faktörlerin de rol oynadığı anlaşılmış ve davranışsal finans alanında yapılan çeşitli araştırmalarda, yatırımcıların yatırım kararlarında belirleyici olan ve rasyonel karar vermelerini engelleyen psikolojik faktörler incelenmiş, oldukça çok sayıda psikolojik ve davranışsal olgunun yatırımcıların yatırım kararı vermelerinde rol oynadığı tespit edilmiştir.

Buna göre, 2008 finansal krizi öncesi tüm düzenlemeler tam ve doğru bilgi ile donatıldığında doğru kararları vereceği varsayılan rasyonel yatırımcının korunması anlayışına dayalı iken, kriz sonrası özellikle ABD hukukunda yürürlüğe giren düzenlemelerin davranışsal finansın çıkarımlarından faydalandığı görülmektedir³²⁷. Bu bağlamda, yatırımcıların yatırım kararlarını verirken, rasyonel davranmalarının önüne geçen hususlar arasında, “sahiplik etkisi” (*endowment effect*) olarak belirtilen, yatırımcıların mevcut yatırımlarından çıkmalarının (örneğin sermaye piyasası aracını satarak) daha rasyonel olduğu hallerde dahi, sahip oldukları varlıkları olduklarından daha değerli addederek satmaktan kaçındıkları anlaşılmıştır³²⁸. Benzer şekilde, kişilerin “erteleme” (*procrastination*) eğilimlerinin olması nedeniyle, verdikleri kararları hemen uygulamak yerine erteledikleri, bu durumun da rasyonel davranışın önünde bir engel olduğu ifade edilmektedir³²⁹. Ayrıca, kriz zamanında ortaya çıkan bir

³²⁶ Manavgat, Manipülasyon, s. 75.

³²⁷ Pridgen, s. 416.

³²⁸ Splindler, s. 323. Üzeler, s. 24.

³²⁹ Splindler, s. 323.

başka faktör de, kişilerin yatırım stratejilerine olan aşırı özgüvenleri (*overconfidence*) nedeniyle rasyonel davranamamalarıdır³³⁰. Küçük yatırımcılar, profesyonel yatırımcılar ve hatta finansal kuruluşların yöneticilerinin, finansal ürünlerin yapısını tam olarak anlamadıkları hallerde dahi, kendi risk hesaplarına yönelik aşırı bir güven duydukları görülmüştür³³¹. Benzer şekilde kaybı önleme (*loss aversion*) psikolojisi de, fiyatların yükseleceğine, zararın kapatılacağına olan inançla kendileri için avantajlı olan noktada satmaktan kaçınma davranışı yaratmaktadır³³². Son olarak ise, yapılan pek çok deney ile ortaya konulmuş olan ve “sürü psikolojisi” (*herding behaviour*) olarak adlandırılan eğilim neticesinde, yatırımcıların toplu akımlara uymayı tercih ettikleri ve bireysel olduğu kadar profesyonel yatırımcıların dahi, karar verme sürecini basitleştirmek adına başkalarının verdiği kararları takip ettikleri anlaşılmıştır³³³. Diğer davranışsal finans kavramları olarak “gerçekdışı iyimserlik” (*unrealistic optimism*) ve “miyop yaklaşım” yani kısa dönem maliyetlere odaklanarak uzun dönem zararları görememe durumu³³⁴ ve “kontrol yanılsaması” yani sonucu kontrol edebileceklerine ya da etkileyebileceklerine olan inanç³³⁵ da yatırımcı davranışlarının rasyonellikten uzaklaşmasına sebebiyet verebilmektedir. Rasyonel kararların önüne geçen bu davranışsal kalıpların, kamuyu aydınlatma düzenlemeleri ne kadar artırılırsa artırılın daha iyi kararlar verilmesine yardımcı olamayacağı savunulmuştur³³⁶.

Davranışsal finansın çıkarımları kapsamında, özellikle ABD’de 2008 finansal krizi sonrası Dodd-Frank Kanunu ile kurulan CFPB, ne bir banka düzenleyici otoritesi

³³⁰ Üzeler, s. 24, Wan, Godwin, Yao, s. 11.

³³¹ Splindler, s. 324.

³³² Wan, Godwin, Yao, s. 11.

³³³ Splindler, s. 324.

³³⁴ Pridgen, s. 419.

³³⁵ Wan, Godwin, Yao, s. 12.

³³⁶ Wan, Godwin, Yao, s. 12.

ne de bağımsız bir düzenleyici otorite olduğu halde, tümüyle finansal hizmetlerden yararlanan tüketicilerin korunmasına yönelik yetkilerle donatılmış şekilde dizayn edilmiştir³³⁷. Nitekim Kongre, Büro'yu finansal ürün ve hizmetlere erişimin adil, şeffaf ve rekabetçi olmasını sağlamakla görevlendirmiştir³³⁸. Bu görev ve yetkileri ifa ederken Büro, rasyonel tüketici seçimleri teorisinden ziyade, Dodd-Frank Kanunu'nun hazırlanmasında itici güç yaratan tüketici davranışları teorisinden faydalanmaktadır³³⁹. Bu anlayışla Büro'nun yürürlüğe koyduğu finansal tüketicilerin karşılaştığı haksız, aldatıcı ve yanıltıcı uygulamalara ilişkin düzenlemeler, özellikle davranışsal finansın çıkarımlarına dayandıkları için son dönemlerin en yenilikçi tüketici düzenlemeleri olarak anılmaktadır³⁴⁰.

Öte yandan belirtmek gerekir ki, son dönemde hızla yaygınlaşan yüksek hızlı işlemler (*High frequency trading*-HFT) ve algoritmik işlemler de büyük ölçüde davranışsal finansın ortaya koyduğu psikolojik davranış kalıplarını bertaraf etmeye yönelik yeniliklerdendir. Yüksek frekanslı algoritmik işlemler, önceden programlanan yatırım stratejileri doğrultusunda saniyenin milyonda biri (mikro saniye) hızlara ulaşan otomatik alım satım işlemleri olup, bir yatırım stratejisinin belirli bileşenlerle baştan kodlanması üzerine tasarlandığından yatırımcının psikolojisindeki değişimlerden, değişimin hızında etkilenmeyen yatırım yöntemleridir. Bu tür işlemlerde yatırımcının korunmasına yönelik ülkemiz sermaye piyasası mevzuatında özellikli düzenlemelere henüz yer verilmemiş olmakla birlikte, IOSCO tarafından özellikle manipülasyon ve

³³⁷ Pridgen, s. 416.

³³⁸ Pridgen, s. 432.

³³⁹ Pridgen, s. 416.

³⁴⁰ Pridgen, s. 433, dipnot 159. Buna karşın belirtmek gerekir ki, son dönemde Büro'nun kongre ve idari denetimin dışında tutulması eleştirilmekte; ABD başkanı tarafından atanan tek bir başkan yerine, çok üyeli bir komisyon tarafından yönetilmesi önerileri dillendirilmektedir. Anılan hususta ayrıntılı bilgi için bkz.; Cuaresma, J. C.: "Commissioning the Consumer Financial Protection Bureau", Loyola Consumer Law Review, Vol. 31, No. 3, 2019, s. 482-488.

piyasa bozucu eylemlerin önlenmesi bakımından yatırım kuruluşlarının her aşamada gözetim perspektifiyle hareket etmesi gerektiği belirtilmekte ve düzenleyici otoritelerin bu hususta düzenleme yapması tavsiye edilmektedir³⁴¹.

C. Yatırımcının Korunmasının Finansal Tüketicinin Korunması Kapsamında Ele Alınması Yaklaşımı

Krizin çıkarımlarıyla birlikte, yatırımcının korunmasında, açıklama yükümlülüklerinin yeterli olmadığı, daha müdahaleci bir yaklaşımın ve düzenleme esaslı bir modelin benimsenerek yatırımcıların korunması için daha fazla önlem alınması gerektiği³⁴², bu kapsamda, yatırımcıların korunmasına yönelik düzenlemeler gözden geçirilirken, yatırımcıların da tüketiciler gibi korunması gerektiği ileri sürülmüştür³⁴³. Yatırımcının korunmasını tüketicinin korunması ile eş gören bu yeni anlayışa göre, yatırım araçları da tüketim malları gibi, artık gündelik hayatın temel öğelerinden biridir³⁴⁴, bu nedenle de yatırım araçlarına yapacakları yatırım sırasında yararlandıkları finansal hizmetler dolayısıyla yatırımcıların tüketici sayılabilmeleri gerekir³⁴⁵.

Bu yaklaşımda da davranışsal finans yaklaşımında olduğu gibi, bilinçli ve ortalama düzeyde bilgili bir yatırımcıyı esas alan klasik yaklaşımın özellikle 2008 finansal krizi sonrasında çöküş yaşadığı, sermaye piyasası mevzuatı ile bu kişilerin yeterli ve gerekli şekilde bilgilendirilmelerine ve yatırım kuruluşlarının hileli ya da

³⁴¹ IOSCO: Technological Challenges to Effective Market Surveillance Issues and Regulatory Tools, April 2013, <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD412.pdf>, Erişim Tarihi: 26.02.2020,

³⁴² Pridgen, s. 406, Üzeler, s. 26.

³⁴³ Çetin, N.: “Sermaye Piyasası Hukukunda Yatırımcının Korunması İlkesinin Teorik Analizi”, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C. 15, S. 1, 2011, (Teorik Analiz), s. 7-8, Moloney, Consumers or Investors, s. 175-177.

³⁴⁴ Buck-Heeb, P.: “Vom Kapitalanleger- zum Verbraucherschutz – Befund und Auswirkungen auf das Recht der Anlageberatung”, Zeitschrift für das gesamte Handels- und Wirtschaftsrecht, 2012, s. 89, Cherednychenko, Improvement of Investor Rights, s. 403, Üzeler, s. 27.

³⁴⁵ Cartwright, Consumer Protection, s. 6, Çetin, Teorik Analiz, s. 4, Moloney, Investor Protection, s. 174.

yanıltıcı eylemleriyle aldatılmalarının engellenmesine yönelik düzenlemeler yapıldığı bir sistemin tek başına yatırımcı korumalarında yetersiz kaldığının anlaşıldığı gerçeğinden hareket edilmektedir³⁴⁶. Buna karşılık, günümüzde yatırım hizmet faaliyetlerinden yalnızca bilinçli ve bilgili yatırımcıların yararlanmadığı gerçeği, bilakis, bu konular hakkında daha az bilgisi olan kişiler tarafından da işlemler yapılması nedeniyle, söz konusu kişilerin tek başına sermaye piyasası mevzuatında öngörülen korumalarla korunmasının yeterli olmadığı ve tüketici hukukundan yararlanılması gerektiği öne sürülmektedir³⁴⁷.

Nitekim bu kabulle, OECD bünyesinde faaliyetlerini yürüten Finansal Tüketicinin Korunması Görev Gücü (FTKGG) tarafından hazırlanarak 2011 yılı Ekim ayında yayımlanan “Finansal Tüketicinin Korunmasına Yönelik Üst Düzey İlkeler”, tüm ülkeler tarafından takip edilen temel referans kaynak haline gelmiştir. Bunun yanı sıra, Dünya Bankası’nca hazırlanan “Finansal Tüketicinin Korunması İçin İyi Uygulamalar” da bu kapsamda dikkate alınması gereken bir prensipler seti mahiyetindedir³⁴⁸.

III. YATIRIMCININ TÜKETİCİ OLARAK NİTELENDİRİLEBİLİRLİĞİ SORUNUNUN ORTAYA ÇIKIŞI

Yatırım hizmet ve faaliyetlerinden yararlanan kişilerin sınıflandırılması ve farklı hane halkı yatırımcıları arasında finansal düzenlemelerin kime yönelmesi gerektiğinin tespiti esasen yeni bir tartışma konusu değildir. Tartışmanın temeli, yatırımcı kitlesinin, hane halkı yatırımcılar ile görece bilgili ve basiretli tasarruf

³⁴⁶ Buck-Heeb, s. 89-90.

³⁴⁷ Buck-Heeb, s. 89-90.

³⁴⁸ Finansal Tüketicinin Korunması Eylem Planı Arka Plan Belgesi, https://www.bddk.org.tr/ContentBddk/dokuman/mevzuat_0124.pdf, s. 16.

sahipleri ve sağlam risk yükleniciler arasındaki geniş bir yelpazeye yayılmış olmasından kaynaklanmaktadır³⁴⁹.

Finansal piyasalarda hane halkı refahını artırmak ve birikim yapmak amacıyla yatırım yapan kişiler, küçük yatırımcı (*retail investor*) olarak nitelendirilebildiği gibi finansal ürün ve hizmetlerin tüketicileri olarak da nitelendirilebilmektedir. Nitekim kriz öncesi AB'nin yatırımcının korunması düzenlemelerinde birinci niteleme odak alınmışsa da, kriz sonrasında ikinci nitelemenin odak noktasını oluşturduğu ve düzenlemelerin bu yatırımcılar dikkate alınarak değiştirildiği görülmektedir³⁵⁰.

AB mevzuatına bakıldığında, birçok düzenlemede, “finansal hizmetlerin tüketicisi (*consumer of financial services*), “küçük yatırımcı”, “bireysel yatırımcı”, “ortalama yatırımcı” gibi kavramların birbiri yerine kullanılmakta olduğu hemen göze çarpmaktadır. Doktrinde ise, finansal hizmet ve ürünlerin tüketicisi kavramının müdahaleci düzenleme yaklaşımınca ileri sürüldüğü belirtilmekte, tüketici güdümlü yaklaşımın, yatırım araçlarının gündelik hayata dair olduğu kabulüne ve olası kayıp ve riskler dikkate alınarak tüketicilerin korunması gereğine dayandığı ifade edilmektedir³⁵¹.

AB Komisyonu'nun, finansal tüketici hizmetlerine ilişkin tanımında da, finansal tüketici hizmetleri yahut bireysel finansal hizmetler, sıradan tüketicilere sunulan finansal hizmetler olarak ifade edilmiştir³⁵².

Esasen günümüzün bireysel yatırımcıları hisse senedi ve tahvil gibi klasik finansal araçlardan ziyade, daha karmaşık yapılandırılmış finansal araçlara

³⁴⁹ Moloney, Consumers or Investors, s. 173.

³⁵⁰ Moloney, Consumers or Investors, s. 172.

³⁵¹ Moloney, Consumers or Investors, s. 173.

³⁵² Consumer Financial Services Policy, Definition, https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/consumer-finance-and-payments/consumer-financial-services/consumer-financial-services-policy_en , Erişim Tarihi: 201.7.2018.

yönelmekte olduğundan onlara sağlanacak korumanın seviyesi daha bir önem arz eder hale gelmiştir. Dolayısıyla profesyonel finansal yatırımcılardan farklı olarak özellikle bu tüketicilerin tedbirli bir yaklaşımla *ex-ante* korumalardan yararlandırılması gerekmektedir. Sermaye piyasaları düzenlemeleri, bu noktada yukarıda detaylarına yer verildiği üzere uygunluk ve yerindelik testleri, bilgilendirme yükümlülükleri gibi çeşitli korumalar geliştirmekle birlikte, yatırım kuruluşlarına güvenden doğan riskler ile bilgi asimetrisi ve vekil-müvekkil ilişkisinin getirdiği sorunları tümüyle bertaraf edememekte, doğan zararın tazmini konusunda da eksik kalabilmektedir.

Aynı öngörü ile AB Komisyonu, yatırım hizmet ve faaliyetlerinden yararlanan tüketiciler için daha güvenli bir ortam oluşturulması amacıyla 2010/C 199/02 sayılı kararı ile Finansal Hizmetler Tüketici Grubu (*Financial Services User Group-FSUG*) adı altında bir grup oluşturarak, FSUG’u, finansal hizmetlerden yararlanan tüketicileri etkileyebilecek sorunların önceden tespiti ile Komisyon’a tavsiyelerde bulunulması konusunda görevlendirmiştir³⁵³.

AB’ye benzer şekilde ABD’de de özellikle CFPB’nin kuruluşu ile birlikte, SEC’nin bireysel yatırım ürünlerine yaklaşımı ile Büro’nun daha yaygın finansal ürünler bakımından geliştirdiği müdahaleci yaklaşım arasındaki fark ortaya çıkmaya başlamıştır. Büro, genel olarak, yatırım hizmet ve faaliyetlerinden yararlanan kişilerin, haksız ve yanıltıcı davranış ve uygulamalara karşı korunmasından sorumludur³⁵⁴.

Bunlar dışında birçok ülkede de son dönemde, bireysel yatırımcıların tüketici olarak değerlendirildiği hatta bu kabulün ötesine geçilerek, hangi bireysel

³⁵³ Özer, s. 54.

³⁵⁴ Özer, s. 52.

yatırımcıların tüketici sayılmayabileceğine ilişkin tartışmalar ile sorunun bir ileri boyuta dahi taşındığı da bilinmektedir³⁵⁵.

IV. YATIRIMCININ KORUNMASINDA TÜKETİCİ HUKUKU ODAKLI YAKLAŞIMIN TÜRK MEVZUATINA YANSIMASI

A. Finansal Tüketici Kavramının Kullanılmaya Başlanması ve Finansal Tüketicilere İlişkin Eylem Planları

2008 finansal krizinin ardından, finansal piyasalardaki düzenleme yaklaşımında finansal tüketici kavramını merkeze alan anlayış, Türk Hukuku’nda da çeşitli düzenlemelerde kendini göstermiştir. “Finansal Erişim, Finansal Eğitim, Finansal Tüketicinin Korunması Strateji Eylem Planları”³⁵⁶ bunlar arasında ilk zikredilmesi gerekendir³⁵⁷.

Söz konusu eylem planları kapsamındaki strateji, bireylerin finansal sistemle ilişkisinde temel teşkil eden üç alanı; finansal ürün ve hizmetlere erişim, finansal eğitim ve finansal tüketicinin korunması olarak saymıştır. Eylem Planları’na³⁵⁸ göre, finansal tüketicinin korunması kavramı temel olarak, finansal kuruluşlar ile finansal tüketiciler arasında adil bir alışveriş ortamını temin etmeye yönelik altyapının sağlanmasını ifade etmektedir. Finansal riski yönetme kapasitesi sınırlı ve örgütlenmemiş bireyler (finansal tüketiciler) ile büyük ölçekli, uzmanlaşmış ve çoğu

³⁵⁵ Singapur, Hong Kong ve Avustralya örneklerinin karşılaştırıldığı bir çalışmada, Singapur’da “akredite edilmiş yatırımcılar”, Hong Kong’da “profesyonel yatırımcılar” Avustralya’da ise “sofistike yatırımcılar” olarak sınıflandırılmış yatırımcı gruplarının bireysel yatırımcı korumalarından ve bu kapsamda olmak üzere tüketici mevzuatı korumalarından yararlandırılıp yararlandırılmayacağı tartışılmıştır. Wan, Godwin, Yao, s. 4 vd.

³⁵⁶ 5.6.2014 tarih ve 29021 sayılı Resmi Gazete. Eylem planları, 3.6.2011 tarihli ve 637 sayılı KHK’nın 38 inci maddesi ile kurulan Finansal İstikrar Komitesi tarafından hazırlanmış ve 2014/10 sayılı Başbakanlık Genelgesi ile yürürlüğe girmiştir.

³⁵⁷ Eylemlerin izlenmesi ve takip edilmesine ilişkin esaslar SPK ve BDDK tarafından belirlenecek olup, eylem bazında sorumlu/koordinatör kurumlar tarafından üç ayda bir SPK ve BDDK’ya, bu kurumlarca da altı ayda bir Finansal İstikrar Komitesi’ne rapor sunulacaktır.

³⁵⁸ <https://www.tkbb.org.tr/Documents/Yonetmelikler/Finansal-Egitim-Strateji-ve-Eylem-Planlari.pdf>
Erişim Tarihi: 27.2.2019.

kez örgütlü üretici ve satıcılar (finansal kuruluşlar) arasındaki bilgi asimetrisi ve güç dengesizliği, finansal tüketicinin korunmasına yönelik düzenlemelerin ana gerekçesini oluşturmaktadır.

Eylem planı kapsamında, 2008 yılında yaşanan finansal krize ve etkilerine atıf yapıldıktan sonra, OECD bünyesinde oluşturulan FTKGG tarafından hazırlanan, 2011 yılı Ekim ayında yayımlanan ve G20 tarafından da benimsenmiş olan “Finansal Tüketicinin Korunmasına Yönelik Üst Düzey İlkeler”³⁵⁹’in temel uluslararası referans haline geldiği belirtilmiştir.

Eylem Planı, önceliği finansal kuruluşların bilgilendirme yükümlülüklerine vermiştir. Eylem Planı’na göre, finansal kuruluşların müşterilerine bir ürün veya hizmet sağlamadan önce açık, öz ve doğru bilgi sunmaları, yanıltıcı ilan ve reklamlardan kaçınması, paylaşılan her türlü bilgi ve belgenin doğru, tam ve nesnel bir şekilde olması finansal tüketicilerin bilinçli tercihler yapabilmelerini mümkün kılacak, finansal kuruluşlar ile finansal tüketiciler arasındaki ihtilafları en aza indirebilecektir.

Eylem Planı’nın üzerinde durduğu ikinci esas ise, finansal kuruluşlar tarafından şikâyetlerin hızlı ve etkili biçimde ele alınması ve çözüme kavuşturulmasıdır. Bu noktada, etkin ve bağımsız alternatif mekanizmaların varlığının finansal tüketicinin gereği gibi korunabilmesi ve tüketici mahkemelerinin mevcut iş yükünün hafifletilebilmesi açısından kritik önem taşıdığı vurgulanmaktadır.

Bunun yanı sıra, yine Finansal Erişim, Finansal Eğitim, Finansal Tüketicinin Korunması Stratejisi kapsamında hazırlanan “Finansal Tüketicinin Korunması Eylem

³⁵⁹ Söz konusu ilkeler; düzenleyici ve denetleyici çerçeve, gözetim kuruluşlarının rolü, tüketicilere eşit ve adil şekilde davranılması, finansal hizmetlere ilişkin açıklamalar ve şeffaflık, finansal eğitim ve farkındalık, hizmet sağlayıcıların ve yetkililerin mesleki sorumluluğa sahip olmaları, tüketici varlıklarının hile ve suiistimale karşı korunması, tüketici bilgilerinin ve gizliliğinin korunması, şikâyetlerin işleme konulması ve çözümü ile rekabet konularını kapsamaktadır.

Planı Arka Plan Belgesi”nde³⁶⁰ ise, finansal hizmetlerin, diğerlerinin yanı sıra, bireysel, ipotekli konut finansmanı ve benzeri her türlü kredi faaliyetleri, müşteriler adına finansal piyasalarda aracılık, saklama, garanti (*underwriting*), varlık yönetimi, finansal bilgilerin transferi, provizyonu ve saklanması ile finansal hizmetler konularında danışmanlık olarak tanımlanacağı; bu hizmetleri satın alanların da finansal tüketici sayılacağı ifade edilmiştir³⁶¹. Görüldüğü üzere Eylem Planı Arka Plan Belgesi, yatırım hizmet ve faaliyetlerini terim olarak kullanmamakla birlikte, her türlü ticari faaliyetin finansmanı, finansal piyasalarda aracılık, saklama, *underwriting*, varlık yönetimi finansal bilgilerin transferi ve saklanması ve finansal hizmetlere ilişkin danışmanlık faaliyetlerini zikretmek suretiyle, aracılık, yatırım danışmanlığı, portföy yönetimi ve saklama gibi birçok yatırım hizmet ve faaliyetini kapsamına almış, bunun da ötesinde bu faaliyetlerden yararlananları açıkça “finansal tüketici” olarak nitelemiştir.

Finansal tüketiciye ilişkin bir diğer tanım, Finansal Tüketicilerden Alınacak Ücretlere İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Yönetmelik’in³⁶² 4 üncü maddesinin birinci fıkrasının (d) bendinde yer almaktadır. Söz konusu tanım uyarınca, TKHK’nın 3 üncü maddesinde tanımlanan tüketicilerden kuruluşlarca kendisine ürün veya hizmet sunulan tüketici, finansal tüketici olarak tanımlanmış, aynı fıkranın (ı) bendinde ise kuruluşlar; bankalar, tüketici kredisi veren finansal kuruluşlar ve kart çıkaran kuruluşlar olarak tanımlanmıştır. Bu bağlamda finansal tüketicinin, en genel anlamda,

³⁶⁰ Finansal Tüketicinin Korunması Eylem Planı Arka Plan Belgesi, https://www.bddk.org.tr/ContentBddk/dokuman/mevzuat_0124.pdf, Erişim Tarihi: 27.2.2019.

³⁶¹ Finansal Tüketicinin Korunması Arka Plan Belgesi, s. 19, Sunay Akın, N.: “6502 sayılı Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun ve İlgili Yönetmelik Taslağı Kapsamında Finansal Hizmetlere İlişkin Mesafeli Sözleşmeler”, Sektörel Bazda Tüketici Hukuku ve Uygulamaları 2014-2015, (Mesafeli sözleşmeler), s. 421-422.

³⁶² 3.10.2014 tarih ve 29138 sayılı Resmi Gazete.

kendisine finansal kuruluşlarca ürün veya hizmet sunulan gerçek ve tüzel kişiler olarak tanımlanması mümkündür.

B. Finansal Hizmetlere İlişkin Mesafeli Sözleşmelerle İlgili Düzenlemeler

Yatırımcıların tüketici olarak nitelendirilebilirliği sorunu, finansal hizmetlere ilişkin mesafeli sözleşmelerle ilgili düzenlemeler kapsamında daha derin bir boyut kazanmıştır.

Ülkemizde mesafeli sözleşmeler ilk kez 2003 yılında 4822 sayılı Kanun ile ETKHK’a eklenen 9/A maddesi ile düzenleme altına alınmış, böylece Türk kanun koyucusu ETKHK md. 9/A ile, mesafeli iletişim araçlarıyla, mesela televizyon, telefon, gazete, ilân, internet vb. yapılan sözleşmeleri mesafeli sözleşme olarak adlandırmıştır³⁶³.

TKHK da gerek mesafeli sözleşmeleri (md. 48) gerek finansal hizmetlere ilişkin mesafeli sözleşmeleri (md. 49) düzenlemek suretiyle konunun yasal zeminini sağlamlaştırmıştır. Esasında mesafeli sözleşmeler tanımlanırken, bağımsız bir tip sözleşme yaratılması amaçlanmamıştır, zira mesafeli sözleşme özünde herhangi bir sözleşmenin yapılış şekli dolayısıyla aldığı adı ifade etmektedir. Buna göre, satıcı veya sağlayıcı ile tüketicinin eş zamanlı fiziksel varlığı olmaksızın mal veya hizmetlerin uzaktan pazarlanmasına yönelik oluşturulmuş bir sistem çerçevesinde, taraflar arasında sözleşmenin kurulduğu ana kadar ve kurulduğu an da dâhil olmak üzere uzaktan iletişim araçlarının kullanılması suretiyle kurulan her türlü sözleşme mesafeli sözleşme olarak anılmaktadır.

³⁶³ Gezder, Ü.: “*Mesafeli Sözleşmeler*”, Yeni Tüketici Hukuku Konferansı, On İki Levha Yayıncılık, Mayıs 2015, s. 333. ETKHK md. 9/A f. 2 ve md. 31’e istinaden “Mesafeli Sözleşmeler Uygulama Usul ve Esasları Hakkında Yönetmelik,” 14.6.2003 tarihinde yürürlüğe girmiştir. Bu Yönetmelikte 2007 yılında bazı eklemeler ve değişiklikler yapılmış, Yönetmelik 2011 tarihinde “Mesafeli Sözleşmelere Dair Yönetmelik” ile yürürlükten kaldırılmıştır.

TKHK finansal hizmetlerin giderek internet aracılığıyla sunulmasından hareketle, finansal tüketicilerin koruma alanını genişletmek amacıyla ve 2002/65/EC sayılı Finansal Hizmetlerinin Mesafeli Sunulmasına İlişkin Yönerge³⁶⁴ ile uyumlu biçimde, 49 uncu maddesinde finansal hizmetle birlikte finansal hizmetlere ilişkin mesafeli sözleşmeyi ayrıca düzenlemiştir. Buna göre, her türlü banka hizmeti, kredi, sigorta, bireysel emeklilik, yatırım ve ödeme ile ilgili hizmetlerin finansal hizmet olduğu hüküm altına alındıktan sonra, finansal hizmetlerin uzaktan pazarlanmasına yönelik olarak oluşturulmuş bir sistem çerçevesinde, sağlayıcı ile tüketici arasında uzaktan iletişim araçlarının kullanılması suretiyle kurulan sözleşmeler de finansal hizmetlere ilişkin mesafeli sözleşme olarak tanımlanmıştır.

Ana esasları TKHK'nın 49 uncu maddesi ile düzenlenmiş olan finansal hizmetlere ilişkin mesafeli sözleşmelerin uygulanma usul ve esasları ise, "Finansal Hizmetlere İlişkin Mesafeli Sözleşmeler Yönetmelik"³⁶⁵ ile düzenleme altına alınmıştır. Anılan Yönetmelik hükümleri aşağıda üçüncü bölüm altında, TKHK ve ilgili mevzuat hükümlerinin yatırım hizmet ve faaliyetlerinden yararlanan yatırımcılara uygulanabilirliği açısından detaylı olarak değerlendirilecektir. Bu aşamada, dikkate sunulması gereken, gerek kanuni düzenlemenin gerek Yönetmelik'in finansal hizmetlere önem atfetmek suretiyle bu hizmetleri ve yararlanıcıları ile sağlayıcılarını ayrıca düzenleme altına almış ve bu hizmetlerden yararlanan tüketiciler için ek koruma hükümleri öngörmüş olduğudur.

³⁶⁴ Directive 2002/65/EC OF The European Parliament And Of The Council of 23 September 2002 concerning the distance marketing of consumer financial services and amending Council Directive 90/619/EEC and Directives 97/7/EC and 98/27/EC, OJL L 271/16.

³⁶⁵ 31.1.2015 tarih ve 29353 sayılı Resmi Gazete.

V. YATIRIM HİZMET VE FAALİYETLERİNDEN YARARLANAN YATIRIMCILARIN TÜKETİCİ SIFATININ DEĞERLENDİRİLMESİ

A. TKHK Uyarınca Tüketici Kavramı

1. TKHK'nın kapsamı ve tüketici işlemleri

Tüketici işlemleri ile tüketiciye yönelik uygulamaları düzenleyen TKHK'nın kapsamına dâhil olmak, tüketici mevzuatı hükümlerinin uygulanması ve uyuşmazlıklarda tüketici yargısının görevli olması bakımından önem arz etmektedir. Bu nedenle yatırım hizmet ve faaliyetleri bağlamında yatırımcı ile sermaye piyasası kurumu arasındaki ilişkide, öncelikle TKHK'nın kapsamına giren bir tüketici işleminin var olup olmadığının tespiti gerekmektedir. Zira tüketici işlemi, tüketici hukukunun başlangıç kavramıdır³⁶⁶.

TKHK'nın md. 3/1-1 hükmünde, tüketici işleminin, “mal veya hizmet piyasalarında kamu tüzel kişileri de dâhil olmak üzere ticari veya mesleki amaçlarla hareket eden veya onun adına ya da hesabına hareket eden gerçek veya tüzel kişiler ile tüketiciler arasında kurulan, ... vekâlet, bankacılık ve benzeri sözleşmeler de dâhil olmak üzere her türlü sözleşme ve hukuki işlemi” ifade edeceği düzenleme altına alınmıştır. Tanımda, her ne kadar hukuki işlemler ile birlikte sözleşmeler ayrıca zikredilmişse de, sözleşme kavramının, hukuki işlemlerin bir türü olduğu pek tabiidir. Yasa koyucunun abesle iştigal etmeyeceği varsayımı altında, söz konusu vurgunun, mülga TKHK döneminde Yargıtay tarafından verilmiş bir kısım kararlarda³⁶⁷, bina

³⁶⁶ Karakocalı, A., Kurşun, A. S.: Tüketici Hukuku (6502 sayılı Kanun ve İlgili Yönetmeliklere Göre), İstanbul, 2015, s. 14.

³⁶⁷ Yargıtay 15. HD'nin 9.4.2002 tarih ve E. 2001/5915, K. 2002/1689 sayılı kararı, aynı Daire'nin 15.5.2002 tarih ve E.2002/1401, K.2002/2552 sayılı karar özetleri için bkz.; Karakocalı, Kurşun, s. 16, dipnot 42.

yapım işi veya eser sözleşmesinin Kanun kapsamında olmadığı yönündeki daraltıcı yoruma karşı konuya açıklık kazandırma amaçlı bir tepki olarak yapıldığı düşünülmektedir³⁶⁸.

Bunun yanında, Kanun'un bu açık lafzı gereği, yalnız sözleşmeler değil; örneğin ilan yoluyla ödül sözü verme (BK md. 9) gibi tek taraflı hukuki işlemler de tüketici işlemi sayılacaktır. Sözleşmeler bakımından ise yasa metni “ve benzeri” ibaresine yer vermek suretiyle yalnızca maddede sayılan sözleşmelerin değil, tüketici ile satıcı veya sağlayıcı arasında kurulan her türlü sözleşmenin TKHK kapsamında sayılacağını vurgulamıştır³⁶⁹.

Bugün için TKHK'nın verdiği tanım kapsamında, mal veya hizmet piyasalarında tüketici ile ticari veya mesleki amaçlarla hareket eden kişiler veya bunların temsilcileri arasında yapılan her türlü hukuki işlemin tüketici işlemi olarak kabul edilmesi gerekmektedir. Bu kabulden hareketle, tüketici işleminin, taraflarından birinin tüketici, diğerinin ticari veya mesleki amaçlarla hareket eden kişiler veya bunların temsilcileri olması ve işlemin mal veya hizmet piyasalarında gerçekleşmesi gibi iki temel esası bulunduğu söylenebilir. Buna göre, tüketici işleminin bir tarafında, alıcı veya bir hizmetten fayda sağlayan kişi varken, diğer tarafında profesyonelce hareket eden bir üretici, satıcı veya sağlayıcı bulunmaktadır³⁷⁰.

³⁶⁸ 6.3.2003 tarihinde 4077 sayılı ETKHK'da Değişiklik Yapılması Hakkında 4822 sayılı Kanun ile değişik 3 üncü maddenin (h) bendi uyarınca “Mal veya hizmet piyasalarında tüketici ile satıcı-sağlayıcı arasında yapılan her türlü hukuki işlem” tüketici işlemi olarak nitelendirilmişti. ETKHK'da yer alan tanım, kapsam itibarıyla aynı olduğu halde, Yargıtay tarafından kapsamı dar niteleme eğilimi görüldüğünden, kanun koyucu yaptığı değişiklik ile bu eğilimin önüne geçmeyi ve tüketici işlemlerinin gerçek kapsamına kavuşmasını amaçlamıştır. Akipek Öcal, Ş.: “*Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun Kapsamında Tüketici İşlemi ve Uygulaması*”, Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun'a Disiplinlerarası Yaklaşım, Ekim 2016, (Tüketici İşlemi), s. 17. Aynı yönde bkz.; Karakocalı, Kurşun, s. 16.

³⁶⁹ Akipek Öcal, Tüketici İşlemi, s. 18, Aslan, s. 19.

³⁷⁰ Akipek Öcal, Tüketici İşlemi, s. 17. Tüketicinin işlem yaptığı karşı tarafın mal veya hizmet sunmayı meslek edinmiş olan satıcı veya sağlayıcı olacağı nazara alındığında, yatırım hizmet ve faaliyetlerini ticari ve mesleki faaliyetleri kapsamında sunan yatırım kuruluşları ile portföy yönetim şirketleri

Bu bağlamda, tüketici işleminin bir tarafını teşkil eden tüketici kavramı irdelenmeden önce, mal ve hizmet piyasalarından ne anlaşılması gerektiğinin de ortaya konulması faydalı olacaktır.

TKHK, mal kavramını, alışverişe konu olan taşınır eşya, konut veya tatil amaçlı taşınmaz mallar ile elektronik ortamda kullanılmak üzere hazırlanan yazılım, ses, görüntü ve benzeri her türlü gayri maddi mallar olarak tanımladıktan sonra (md. 3/1-h), çalışma konumuz bakımından daha ziyade önem arz eden hizmet kavramını, mal kavramından yararlanarak tanımlamıştır. Buna göre hizmet; “bir ücret veya menfaat karşılığında yapılan ya da yapılması taahhüt edilen mal sağlama dışındaki her türlü tüketici işleminin konusunu” teşkil etmektedir (TKHK md. 3/1-d). Dolayısıyla, ücret veya menfaat karşılığı yapılmak kaydıyla, tüketici işleminin konusuna giren ancak mal sağlama sayılmayan her türlü işin, hizmet sayılması gerekir. Tanımda geçen, “mal sağlama dışındaki” ifadesi dolayısıyla, edimin, maddi edim niteliği taşımadığı her durumda bir hizmet sağlama söz konusu olacaktır. Bir başka deyişle, tüketici işleminin konusunu, taraflarından en az biri için fikrî güç veya emeğin sarfını gerektiren bir kişisel edimin oluşturduğu hukuki işlemlerde hizmet sağlamadan söz edilecektir³⁷¹.

Doktrine bakıldığında, bankacılık işlemlerinin hizmet sağlama olduğu³⁷² ifade edildiği gibi, sermaye piyasalarında yatırımcılara sunulan hizmetlerin de TKHK kapsamında bir ücret/menfaat karşılığında yapılan mal sağlama dışındaki edimleri

sağlayıcı sıfatını haiz olduğundan, çalışmamızda satıcı ve sağlayıcı kavramları ayrıca metin içerisinde incelenmemiştir.

³⁷¹ Gümüş, M. A.: 6502 Sayılı Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun Şerhi, Cilt 1, İstanbul 2014, s. 21.

³⁷² Gümüş, s. 22. Doktrinde – tarafımızca katılmamakla birlikte- bir diğer görüşe göre ise, bankada faiz karşılığı mevduat hesabı açılması hizmeti tüketiciye değil yatırımcıya yönelik sayılmaktadır, Baykan, R.: “*Tüketicinin Korunması Hakkında Kanunun Eksik Ve Aksak Yönleri İle Tadiline İlişkin Çözüm Önerileri*”, İstanbul Ticaret Odası, Yayın No: 2008-27, İstanbul, 2008, s. 26.

içerdiği belirtilmektedir³⁷³. Bizce de, fikir yahut emek karşılığı bir ücret verilerek alınan yatırım hizmet ve faaliyetlerinin de bankacılık işlemleri gibi TKHK kapsamında “hizmet” olarak nitelendirilmesi gerekir. Öte yandan, portföy aracılığı faaliyetinin ayrıca değerlendirilmesi gerekir. Portföy aracılığında bir hizmet alınması değil; yatırımcı ile yatırım kuruluşu arasında sermaye piyasası araçlarının konu edildiği bir satım sözleşmesi kurulması, bir başka deyişle, yatırım kuruluşunun kendi portföyünde yer alan sermaye piyasası araçlarını yatırımcıya devir ve teslim etmesi söz konusudur. Gerek kaydi gerek kaydileştirilmemiş sermaye piyasası araçlarının TKHK kapsamında mal sayılmasının uygun olacağı yönündeki tespitimiz³⁷⁴ dikkate alınarak portföy aracılığı faaliyetinin de mal piyasalarında gerçekleşen bir sözleşme olduğunun kabulü gerekir.

Son olarak TKHK, her türlü tüketici işleminin yanı sıra, tüketicilere yönelik uygulamaları da kapsamaktadır (TKHK md. 2). Buna göre, satıcı veya sağlayıcıların tüketiciler ile sözleşme akdetmeden önce, sözleşmenin kurulması aşamasında veya sözleşme kurulduktan sonra yaptıkları her türlü uygulamanın da bu Kanun kapsamında değerlendirilmesi gerekmektedir. Bu bağlamda, herhangi bir hukuki işleme dayanmayan haksız ticari uygulamaların da Kanun kapsamında olduğunun kabulü uygun olacaktır³⁷⁵. Benzer şekilde bir tüketici işlemi için bir araya gelen taraflardan birinin sözleşme öncesi kusuruyla karşı tarafa zarar vermesi durumunda da tüketici *culpa in contrahendo* nedeniyle TKHK kapsamında tazminat talep edebilecektir³⁷⁶. Nitekim TKHK’nın uygulama alanını tüketici işlemleri ve tüketici uygulamaları olarak belirleyen 2 nci maddesinin gerekçesinde de, örnek olarak, tüketici kredisi verilmeden

³⁷³ Özer, s. 84.

³⁷⁴ Bknz.; yukarıda, s. 43 vd.

³⁷⁵ Akipek Öcal, Tüketici İşlemi, s. 18.

³⁷⁶ Sirmen, Ders Notları, s. 15.

önce tüketicilere verilmesi öngörülen sözleşme öncesi bilgi formundan çıkabilecek uyuşmazlıklara da bu Kanun'un uygulanacağı belirtilmiştir.

Bu noktada belirtilmelidir ki, bir uyuşmazlığa konu hukuki ilişkinin TKHK'da sayılan sözleşme türlerinden birine girmesi, tek başına o hukuki ilişkinin tüketici işlemi olması ve dolayısıyla TKHK kapsamına girmesi sonucunu doğurmaz. Doktrinde, bazı mahkemelerce, uyuşmazlığın salt TKHK'da belirtilen sözleşme tiplerinden birine uyduğu gerekçesiyle verilen görevsizlik kararları bu nedenle eleştirilmekte, hangi sözleşmeden doğarsa doğsun bir uyuşmazlığın tüketici mahkemelerinde görülebilmesi için, taraflarından birinin tüketici, diğerinin satıcı/sağlayıcı olması ve uyuşmazlığın bir tüketici işleminden kaynaklanması şartlarını bir arada sağlaması gerektiği belirtilmektedir³⁷⁷. Bu anlayışla, aşağıda tüketici işleminin ayaklarından belki de en önemlisini teşkil eden “tüketici kavramı” irdelenmiştir.

2. TKHK kapsamında “tüketici”

a. Tüketici tanımı ve unsurları

Tüketici işlemi, tüketici hukukunun temel taşı olduğundan, tüketici kavramının tüketici işlemi baz alınarak tanımlanması uygun olacaktır. Buna göre, tüketici işlemi sayılan bir işlemin satıcı veya sağlayıcı olmayan tarafı her zaman tüketici sayılacaktır. Dolayısıyla tüketici işlemi ve tüketici sıfatının birer sarmal halinde düşünülmesi önem arz etmektedir.

³⁷⁷ Tutumlu, M. A.: “6502 sayılı TKHK'ya Alınan Yeni Sözleşmeler Bakımından Tüketici Mahkemelerinin Görevi”, Sektörel Bazda Tüketici Hukuku Uygulamaları, İstanbul, Mayıs 2017, (Tüketici Mahkemelerinin Görevi), s. 196. Bir hukuki işlemin sadece 6502 sayılı yasada düzenlenmiş olmasının tek başına o işlemde kaynaklanan uyuşmazlığın tüketici mahkemesinde görülmesini gerektirmeyeceği, bir hukuki işlemin 6502 sayılı yasa kapsamında kaldığının kabul edilmesi için taraflardan birinin tüketici olması gerektiği yönündeki kararlar için bkz.; Yargıtay 13. Dairesi'nin 23.12.2016 tarih ve E. 2016/23363, K. 2016/24166 ve 19.01.2017 tarih ve E. 2015/14190, K. 2017/349 sayılı kararları, Lexpera Mevzuat ve İçtihat Programı.

ETKHK'nın ilk halinde tüketici, "bir mal veya hizmeti özel amaçlarla satın alarak nihai olarak kullanan veya tüketen gerçek veya tüzel kişi" olarak tanımlanmışken, anılan Kanun'da 2003 yılında yapılan değişiklik ile tüketici, "bir mal veya hizmeti ticari veya mesleki olmayan amaçlarla edinen, kullanan veya yararlanan gerçek ya da tüzel kişiyi" ifade eder şekilde tanımlanmıştır. Buna göre, 2003 yılında yapılan değişiklik özel amacın ne olduğuna açıklık getirmiş; bunun, ticari veya mesleki olmayan amaç olduğunu düzenleme altına almış, kullanma ve tüketme fiilleri ise edinme, kullanma ve yararlanma fiilleri ile değiştirilmiştir.

TKHK'nın md. 3/1-k hükmünde yer alan tüketici tanımında ise, tüketicinin, "ticari veya mesleki olmayan amaçlarla hareket eden gerçek veya tüzel kişiyi" ifade edeceği hüküm altına alınmıştır³⁷⁸. Buna göre, edinme, kullanma, yararlanma, tüketme fiillerini ve daha fazlasını kapsayacak şekilde "hareket etme" fiili tercih edilmiştir. 2008/48/EC sayılı Tüketici Kredileri Yönergesi'nin³⁷⁹ 3/a maddesinden alınmış olan tanımda hareket etmek fiilinin kullanılması tüketicinin koruma alanını büyük ölçüde genişletmiştir³⁸⁰.

Tüketici sıfatı, hareketin amacının ticari veya mesleki olmayan bir amaç olmasına bağlanmış, bunun dışında herhangi bir kriter, örneğin tüketici olup olmadığı belirlenmeye çalışılan kişinin sosyo ekonomik durumu, satıcı veya sağlayıcı karşısında

³⁷⁸ TKHK dışında, TTK'da da tüketici tanımlanmıştır. TTK'nın "Taşıma İşleri" başlıklı Dördüncü Kitabının "Eşya Taşıma" başlıklı İkinci Kısımında yer alan 864 üncü madde uyarınca, eşya taşıma sözleşmesinde gönderen tüketici ise, taşıyıcıya karşı ancak kusuru hâlinde ve anılan maddenin birinci ile ikinci fıkra hükümlerine göre, zarar ve giderleri tazminle yükümlü tutulmaktadır. 864 üncü maddenin beşinci fıkrası uyarınca tüketici, sözleşmeyi ticari veya mesleki faaliyeti ile ilgili olmayan bir amaçla yapan bir gerçek ya da tüzel kişi olarak tanımlanmıştır.

³⁷⁹ Directive 2008/48/EC of the European Parliament and of the Council of 23 April 2008 on credit agreements for consumers and repealing Council Directive 87/102/EEC, 22.5.2008 tarih ve L133/66 sayılı AB Resmi Gazetesi.

³⁸⁰ Tutumlu, M. A.: "Tüketici Uyuşmazlıkları Açısından Tüketici Kavramı ve Bu Kavramın Kapsadığı Kişiler", 5. Tüketici Hukuku Kongresi, Sektörel Bazda Tüketici Hukuku ve Uygulamaları 2015-2016, Editörler Hakan Tokbaş, Fehim Üçışık, Ankara, 2016, (Tüketici Kavramı), s. 574.

zayıf konumda olması gibi kriterler aranmamıştır. Buna göre, Kanun'un tüketici sıfatını belirlerken işlevsel ölçütten³⁸¹ hareket ettiği belirtilmektedir³⁸².

Doktrinde, ticari veya mesleki faaliyetten ne anlaşılması gerektiği hususunda bir fikir birliği bulunmamaktadır. Ticari; ticaretle ilgili olan, mesleki ise; meslekle ilgili olan şeklinde tanımlanırken, ticaret; kazanç amacıyla yürütülen alım satım faaliyetini, meslek ise; belli bir eğitim ile kazanılan bilgi ve becerilere dayanan mal ve hizmet karşılığında para kazanmak için yapılan kuralları belirlenmiş işi ifade etmektedir³⁸³. Mesleki faaliyet ile ticari faaliyet arasındaki temel farkın, işletme ve meslek kavramlarının kapsamıyla bağlantılı olarak, faaliyetin bağımsızlığı noktasında gerçekleştiği ifade edilmektedir³⁸⁴. Bu kapsamda, kişinin, bağımsız olarak yani kendi sorumluluğu altında devamlılık arz edecek şekilde yürüttüğü, bilgi ve becerisine dayalı olarak para kazandığı faaliyetleri mesleki faaliyet olarak nitelendirmek nispeten kolayken, ticari faaliyetin belirlenmesi daha büyük tartışmalar doğurmaktadır.

Doktrinde OZANOĞLU, ticari faaliyetten söz edilebilmesi için kısa süreli değil; sürekli ve bağımsız bir şekilde hareket edilmesini aramaktadır³⁸⁵. Yazar, tüketici sayılabilmek için mal satın alınırken özel ihtiyaçların giderilmesi ve bu amaçla malın tüketilmesi, azaltılması ya da ekonomik değerinin yitirilmesi gibi bir amacın takip

³⁸¹ Tüketici kavramının tanımlanmasında kullanılan işlevsel (amaçsal) ölçütte yapılan işlemle hangi amacın gerçekleştirilmeye çalışıldığı önem taşımaktadır. Bu teoriye göre tüketici, sözleşmenin zayıf tarafı olması dolayısıyla değil; işlemi yaparken hedeflediği amaç ile belirlenmektedir. Tanımlamada kullanılan diğer ölçütlerden olan maddi ölçütte tarafların gelir durumları ile sözleşmelerin türlerine, kişisel ölçütte ise tarafların tacir olup olmadıklarına yahut gerçek veya tüzel kişi olmalarına bakılmaktadır. Tüketicii tanımlamakta kullanılan ölçütlere ilişkin ayrıntılı bilgi için bkz.; Ozanoğlu, H. S.: *"Mukayeseli Hukuk ve Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun Açısından Tüketicii Koruyan Düzenlemelerin Kişi Bakımından Uygulama Alanı"*, Prof. Dr. Kemal OĞUZMAN'ın Anısına Armağan, İstanbul, 2000, (Mukayeseli Hukuk), s. 668 vd.

³⁸² Bahtiyar, M., Biçer, L.: *"Adi İş/Ticari İş/ Tüketici İşlemi Ayrımı ve Bu Ayrımın Önemi"*, Prof. Dr. Cevdet YAVUZ'a Armağan, C.1, İstanbul, 2016, s. 14., Ozanoğlu, Mukayeseli Hukuk, s. 668 vd.

³⁸³ Tanımlar için bkz.; TDK Sözlüğü, <https://sozluk.gov.tr/>.

³⁸⁴ Ozanoğlu, Mukayeseli Hukuk, s. 675.

³⁸⁵ Ozanoğlu, Mukayeseli Hukuk, s. 674.

edilmesi, kâr elde etme amacının güdülmemesi gerektiğini savunmaktadır³⁸⁶. ASLAN, YAVUZ, KARAKOCALI/KURŞUN tarafından ise, bir mal veya hizmet ve onun maliyeti alıcının uhdesinde kalmıyor, mal veya hizmet herhangi bir şekilde ticari hayata geri dönüyor ve bunun için ödenen maliyet geri kazanılabiliyorsa ticari ve mesleki bir amaçtan söz edileceği belirtilmektedir³⁸⁷. Buna göre, yazarlar, tüketim amacının tespitinde, bir mal veya hizmetin maddi/ekonomik varlığının ortadan kalkmasını değil; malı satın alan/hizmetten yararlanan kişiye mâl oluş değerinin geri gelip gelmemesini göz önünde tutmaktadır³⁸⁸. Benzer şekilde ÖZER de, tüketicinin, mal veya hizmeti, belirli bir mesleğin icrası, üretimde kullanma, yeniden satma gibi kazanç elde etmeye yönelik amaçlarla değil; kişisel ihtiyaçla almış olmasını aramakta, aynı zamanda malın veya hizmetin ticari hayata geri dönmemesi ve bunlar için ödenen maliyetin tekrar kazanılmaması gerektiğini ifade etmektedir³⁸⁹. Nihayet AKTÜRK'e göre ise, ticari veya mesleki amaç dışında hareket etmekten anlaşılmaması gereken, kişinin o mal veya hizmetin nihai yararlananı olması³⁹⁰, yani o mal veya hizmeti kâr amacı gütmeksizin, kendi özel ihtiyacı ve tüketimi için elde etmesidir³⁹¹. Benzer şekilde, ZEVLİLİLER ve AYDOĞDU da, bir malı olduğu gibi ya da işleyerek bir başkasına satmak veya çıkar karşılığı devretmek üzere satın alan, yani kendisi de satıcı

³⁸⁶ Tüketici sözleşmelerinin kâr elde etme amacı güdülen ivazlı sözleşmelerden olduğu hakkında bkz.; Ozanoğlu, H. S.: “Tüketici Sözleşmeleri Kavramı Tüketicinin Korunması Hakkındaki Kanunun Maddi Anlamda Uygulama Alanı”, Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 2001, (Tüketici Sözleşmeleri Kavramı), s. 70. Ticari veya mesleki amacın, kazanç elde etme, para kazanma amacı olduğu hakkında ayrıca bkz.; Ayhan, Çağlar, s. 23.

³⁸⁷ Aslan, s. 4, Karakocalı, Kurşun, s. 27, Yavuz, N.: Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun Şerhi, Ankara, 2007, s. 52.

³⁸⁸ Doktrinde Aktürk, Aslan tarafından savunulan bu kriterin dikkate alınmaması gerektiğini, zira bu durumda tüketici sözleşmesi yapıldığı anda özel ve kişisel amaçla hareket eden ancak daha sonra ilgili mal/hizmetten ticari veya mesleki bir amaçla yararlanan kişilerin tüketici kavramı dışında bırakılmış olacağını haklı olarak savunmaktadır. Aktürk, İ. Y.: “Tüzelkişi Tacirin Tüketici Sıfatı”, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C. 20, S. 2, 2016, s. 112-114.

³⁸⁹ Özer, s. 65.

³⁹⁰ Nihai kullanım ölçütünün özel amacın tespiti yönünden yardımcı bir ölçüt olarak göz önüne alınması gerektiği hakkında bkz.; Ozanoğlu, Mukayeseli Hukuk, s. 687-688.

³⁹¹ Aktürk, s. 114.

konumuna girecek şekilde hareket eden kişilerin tüketici sayılmayacaklarını belirtmektedir³⁹².

Elbette tüketicinin korunması, onun bilgisizliği nedeniyle aldatılmasının önlenmesi düşüncesine dayandığından, kişinin mesleki veya ticari faaliyeti ile ilgili olarak yeterince bilgi sahibi olmasının beklenmesi ve bu kişi bakımından aldatılma olasılığının ticari veya mesleki faaliyeti dışında kalan özel alanında ortaya çıkacağına kabulü gerekmektedir³⁹³. Bununla birlikte, özellikle ticari amaçla hareket edilip edilmediğinden ne anlaşılması gerektiğinin belirlenmesi, bir yorum faaliyetini gerektirmekte; ticari amacın yorumunda izlenecek yöntem özel alanın daraltılması ya da genişletilmesine sebebiyet verebilmektedir. Bu hususta yapılacak yorumda, kanun hükmünün amacı, objektif bir yöntemle, hükmün çatışan menfaatlerden hangisine, ne oranda üstünlük tanıdığı araştırılmak suretiyle belirlenmelidir³⁹⁴. Bu bağlamda, ticari amaç tespit edilirken, doktrinde bir kısım yazar tarafından savunulduğu gibi tek başına mâl oluş değerinin geri gelip gelmediğine bakılması yerinde değildir. Nitekim özel kullanım amacıyla satın alınan bir otomobil de ikinci el piyasasında mâl oluş fiyatının üzerinde satılabilmekte, bu satıştan dolayı hem bir kazanç elde edilmesi hem de mâl oluş değerinin tüketiciye geri gelmesi söz konusu olabilmektedir. Doktrindeki bu görüşlerin katı bir şekilde uygulanması halinde, otomobil satın alırken, ikinci el piyasasında daha fazla kazanç sağlayacağı marka ve modeli tercih eden ve nihayet bu satıştan dolayı mâl oluş değerini elde edebilen bir kişinin de tüketici sayılamaması gerekir.

³⁹² Aydoğdu, Zevkliler, s. 83. Ozanoğlu da tüketiciyi, elde ettiği mal/hizmeti yeniden piyasaya sürmeyen kişi olarak tanımlamaktadır. Ozanoğlu, Mukayeseli Hukuk, s. 687.

³⁹³ Kuntalp, E.: “*Finansal Kiralama Kanunu ve Tüketicinin Korunması Hakkında Kanuna Göre Tüketim ve Yatırım Mali Ayrımı*”, Ali BOZER’e Armağan, Ankara, Bankacılık Ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 1998, (Tüketim ve Yatırım Mali Ayrımı), s. 302.

³⁹⁴ Sirmen, Ders Notları, s. 6.

Ticari amaç tahlil edilirken, işlemin kâr/kazanç sağlama amacıyla gerçekleştirilmesi ile işlem sonucunda bir kâr/kazanç elde edilmiş olup olmadığının yahut elde edilme ihtimalinin bulunup bulunmadığının da birbirinden ayrıştırılarak dikkate alınması gerekir. Zira TKHK, tüketici işleminin ticari veya mesleki olmayan amaçla hareket edilerek yapılmasını aramakta, ancak bu işlem sonucunda veya bu işlem vasıtasıyla akdedilen bir başka sözleşme sonucunda bir kâr ya da kazanç elde edilmiş olup olmadığına bakmamaktadır. Nitekim yabancı doktrinde de tüketicinin finansal olarak işlemde kâr elde etmesinin, işlemin tüketici işlemi olmasını engellemeyeceği belirtilmekte ve bu kabulle bir adım daha ileriye gidilerek borsadan kâr elde etmek üzere hisse senedi alımının dahi tüketici işlemi olduğu ifade edilmektedir³⁹⁵.

Bu çerçevede, ticari olmayan amaçla hareket; mutad ticari faaliyetler dışında, yani özel amaçla hareket olarak anlaşılmalıdır. Buna göre, kişinin o hukuki işlemde yararlanması dolayısıyla sonuç olarak kâr veya kazanç elde edilebilecek olmasına bakılmaksızın, mal veya hizmeti bir kazanç sağlama amacı gütmeksizin tüketme amacıyla edinmesi, alınan mal veya hizmetin başka bir malın hammaddesi veya yarı mamûl maddesi olarak kullanılmaması veya herhangi bir şekilde yeni bir mal veya hizmetin maliyet unsurları arasına sokularak yeniden ticari hayata aktarılabilmesi, ondan yararlananın bünyesinde tüketilmesi ticari olmayan amaçla harekettir³⁹⁶. Buna göre, aldığı hizmetten kazanç elde etmeyi amaçladığı bir başka işlem için yararlansa

³⁹⁵ Hondius, E.: "The Notion of Consumer: European Union versus Member States", Sydney Law Review, Vol. 28, No. 1, 2006, s. 94. Yazarın Borsa'dan hisse alımını tüketici işlemi saymasına tarafımızca katılmamakla birlikte, işlemin yapılma amacının ticari veya mesleki olmadığı hallerde, bu işlemde kâr veya kazanç elde edilmiş olmasının tüketici işlemi olma niteliğini etkilemeyeceği yönündeki görüşüne katılmaktadır.

³⁹⁶ Doktrinde Aslan da, tüketimden bahsedebilmek için alınan mal veya hizmetin başka bir malın hammaddesi olarak kullanılmaması veya herhangi bir şekilde, yeni bir mal veya hizmetin maliyet unsurları arasında yer almaması gerektiğini ifade etmektedir. Aslan, İ. Y.: Tüketici Hukuku, Bursa, 1996, s. 4.

dahi, hizmeti kullanmakla tüketen kişinin amacının ticari olmayacağı söylenebilir. Aşağıda, kazanç elde etmek amacıyla sermaye piyasalarına yatırım yapan bir yatırımcının, bu yatırımı yapabilmek için yararlandığı işlem aracılığı hizmeti bakımından amacının ticari olup olmadığı değerlendirilirken bu tespitimiz önem taşıyacaktır.

Kanuni tanımın doğurduğu sonuçlara ilişkin bu değerlendirmemizden sonra doktrinde, yargı kararlarında ve yabancı hukukta tüketici kavramının ne şekilde tanımlanmış olduğunun irdelenmesinde de fayda görülmektedir. Çoğunlukla kanuni tanıma sadık kalarak yahut ondan türetilmiş olan doktriner tanımlarda tüketici, “hukuki ilişkiye girerken özel bir amaç takip eden, yani mal ya da hizmet elde ederken, kişisel, ailevi veya özel kullanıma özgü bir amaç taşıyan kişi”³⁹⁷, “mal veya hizmetleri tüketim amacıyla edinen kişi”³⁹⁸, “bir mal veya hizmeti, özel amaçlarla kendi bireysel ihtiyaçlarını gidermek üzere elde eden ve bu amaçla tüketen kişi”³⁹⁹ şeklinde tanımlanmıştır.

Yargı kararlarına bakıldığında, Yargıtay Hukuk Genel Kurulu tarafından tüketici kavramının unsurlarının, kişinin;

- (1) İşlem yaparken amacının ticari veya mesleki olmaması,
- (2) Bir mal veya hizmeti edinmesi, yararlanması veya kullanması
- (3) Gerçek veya tüzel kişi olması

şeklinde sıralandığı; bir işlemin tüketici işlemi olabilmesi için de mutlaka taraflardan birinin tüketici olması ve gerçek ya da tüzel kişinin o işlemi yaparken

³⁹⁷ Ozanoğlu, Tüketici Sözleşmeleri Kavramı, s. 57.

³⁹⁸ Zevkliler, A.: Açıklamalı Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun, 2. Bası, Ankara, 2001, s. 49.

³⁹⁹ Kuntalp, Tüketim ve Yatırım Malı Ayrımı, s. 303.

amacının ticari ve mesleki olmaması gerektiğinin ifade edildiği görülmektedir⁴⁰⁰. Kurul'un söz konusu kararında, *“Her alıcı ya da kredi kullanan tüketici olmadığına göre, kişisel ihtiyaçları dışında belirli bir meslek icrası, belirli bir üretimde kullanma, yeniden satış, ticari olarak kullanma ve bunun gibi amaçlarla alıcı olmak ya da kredi kullanmak da mümkün olup, bunların tüketici olarak adlandırılması yukarıda açıklanan hükümler karşısında olanaklı değildir.”* demek suretiyle, ortaklığın kullanımı için otomobil satın alınmasının tüketici işlemi olmadığına, bir tüketici işleminin söz konusu olup olmadığının belirlenmesi için işlemin amacına bakılması gerektiğine hükmedilmiştir.

AB hukuku ve üye ülke uygulamalarında da ticari, mesleki veya zanaat ile ilgili olmama ölçütünden hareketle tüketici kavramının nasıl tanımlandığının kısaca belirtilmesinde fayda görülmektedir. AB'nin 2008/48 sayılı Tüketici Kredileri Yönergesi'nin⁴⁰¹ 3/a maddesinde tüketici, bu Yönerge kapsamındaki işlemlerde, kendi ticareti, işi veya mesleği dışındaki amaçlar için hareket eden gerçek kişi olarak, 2011/83 sayılı Tüketici Hakları Yönergesi'nin 2 nci maddesinin birinci fıkrasında ise ilgili Yönerge kapsamındaki sözleşmeler bakımından, “esas itibarıyla” (*primarily*) ticari, mesleki, zanaatı ile ilgili veya profesyonel amaçlarla hareket eden gerçek kişi olarak tanımlanmıştır⁴⁰². Söz konusu tanımlar kapsamında, ticari, mesleki veya profesyonel amacın ortaya konulması bakımından yabancı doktrinde, kişinin doğrudan

⁴⁰⁰ Yargıtay HGK, 21.9.2011 tarih ve E. 2011/500, K. 2011/550 sayılı karar, Lexpera İçtihat ve Mevzuat Programı.

⁴⁰¹ Directive 2008/48/EC of the European Parliament and of the Council of 23 April 2008 on credit agreements for consumers and repealing Council Directive 87/102/EEC, OJ L 133, 22.5.2008.

⁴⁰² Yönerge'nin 3 üncü maddesinde Yönerge hükümlerinin finansal hizmetleri kapsamadığı ifade edilmiş, buna karşın, 2002/65 sayılı Finansal Hizmetlerin Mesafeli Sunulmasına İlişkin Yönerge'de de tüketici, bu Yönerge kapsamındaki sözleşmeler bakımından ticari, mesleki veya profesyonel faaliyetleri dışındaki amaçlarla hareket eden gerçek kişi olarak tanımlanmıştır.

kendi işi veya mesleğini yürütebilmesi için ihtiyaç duyduğu bir mal veya hizmeti⁴⁰³ ya da üretimine girdi olarak kullanacağı veya işletmesine ait işleri onun sayesinde gerçekleştireceği mal veya hizmetleri alması halinde tüketici sayılamayacağı⁴⁰⁴ belirtilmektedir.

Konuya ilişkin olarak AAD'nin, özellikle çift amacın, yani hem kişisel hem ticari amacın bir arada bulunduğu davalarda verdiği kararlar, kavramların içinin doldurulasında yol göstericidir. AAD'nin 20.1.2005 tarih ve C-464/01 sayılı *Johann Gruber v. Bay Wa AG* kararında⁴⁰⁵, ticari amacın, hukuki ilişki içerisinde göz ardı edilebilecek kadar küçük bir rolünün olması halinde, kişinin tüketici sıfatının etkilenmeyeceğine hükmedilmiştir⁴⁰⁶. Nitekim bu karar sonrasında yürürlüğe konulan Tüketici Hakları Yönergesi'nin 17 nolu resitalinde sözleşmenin kısmen ticari, kısmen ticari olmayan amaçlarla akdedilmesi halinde, işlemin kapsamından ticari ve mesleki amacın ağır bastığı (*predominant*) açıkça anlaşılmadıkça, kişinin tüketici sayılması gerektiği düzenlenmiştir⁴⁰⁷. Türk doktrininde de karma amacın bulunduğu

⁴⁰³ Lazíková, J., Rumanovská, L.: “*The Notion Of Consumer In The EU Law*”, De Gruyter, Vol. 5, 2016, s. 3, dipnot 15.

⁴⁰⁴ Lazíková, Rumanovská, s. 4.

⁴⁰⁵ Dava, bir çiftçinin, yüzde 60'ı özel kullanımda kalacak şekilde çiftliği için çatı kiremidi alım sözleşmesi karşısında tüketici sayılıp sayılamayacağına ilişkindir. Yüksek Mahkeme, somut olayda, iş için kullanılacak kısmın, önemsenmeyecek kadar küçük olduğuna ve kişinin tüketici sayılması gerektiğine hükmetmiştir. Kingisepp, M, Väriv, A.: “*The Notion of Consumer in EU Consumer Acquis and the Consumer Rights Directive-A Significant Change of Paradigm?*”, *Juridica International*, Vol. 18, 2011, s. 50.

⁴⁰⁶ Lazíková, Rumanovská, s. 4.

⁴⁰⁷ Kingisepp, Väriv, s. 51. 2011/83/EU sayılı Tüketici Hakları Yönergesi'nin 2 nci maddesinde yer alan ve “ticareti, mesleği, işletmesi ya da zanaatına yönelik olmayan amaçlarla hareket eden gerçek kişiyi” tüketici sayan tanım bakımından da, Yönerge'nin gerekçesinde, kısmen mesleki kısmen mesleki olmayan amaç güdülen sözleşmelerde mesleki amaç ağır basmadığı sürece kişinin tüketici sayılması gerektiği belirtilmektedir. Dönmez, Z.: “*2011/83/EU Sayılı Tüketici Hakları Direktifi Ve Bu Direktifin Mesafeli Sözleşmeler Alanında Türk Hukuku'na Yansımaları*”, İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C. 7, S. 1, 2016, s. 6 -7. Baskın amacın belirlenmesi bakımından Avrupa Komisyonu'nun yayımladığı 9.10.2010 tarihli notta, baskın amacın ulusal mahkemelerce somut dava bazında belirlenmesinin uygun olacağı önerilmektedir. Kingisepp, Väriv, s. 51.

durumlarda, satın alınan malın ağırlıklı kullanım tarzından hareket ederek bir karar vermek gerektiği savunulmaktadır⁴⁰⁸.

b. Tüzel kişilerin tüketici vasfı

i. Tüzel kişilerin tüketici tanımının kapsamına girmesi

Tüketici kavramının kapsamına esas itibariyle gerçek kişiler girmektedir⁴⁰⁹. TKHK'nın Hükümet Tasarısı'nda da tüketici, yalnız gerçek kişilerle sınırlanmış, tüzel kişiler tanıma dâhil edilmemiştir⁴¹⁰. Bununla birlikte, TBMM Sanayi, Ticaret, Enerji, Bilgi ve Teknoloji Komisyonu tarafından verilen değişiklik teklifi ile tüketici tanımına, tüzel kişi ifadesi de eklenmiş⁴¹¹, bu haliyle yasalaşan tanım, 2008/48/EC Yönergesi'nin⁴¹² 3/a maddesinde yer alan tüketici tanımından⁴¹³ ve 2011/83/EU sayılı Tüketici Hakları Yönergesi'nin 2 nci maddesinin birinci fıkrasında yer alan tüketici tanımından⁴¹⁴ ayrılmıştır⁴¹⁵. Dolayısıyla Türk yasa koyucusu tüzel kişilerin de özel ve kişisel bir alanlarının olabileceğini kabul etmiştir.

⁴⁰⁸ Çabri, s. 64-65, Ozanoğlu, Mukayeseli Hukuk, s. 662.

⁴⁰⁹ Gerçek kişi tacir ve esnafların, bu sıfatları kapsamında yapacakları işlemlerde tüketici sayılamayacakları hakkında bkz.; Tutumlu, Tüketici Kavramı, s. 580.

⁴¹⁰ Tasarı'nın 3 üncü madde gerekçesinde; "Yapılan en esaslı değişiklikler, tüzel kişilerin tüketici kavramının dışında tutulması ve tüketici işlemi kavramının kapsamının genişletilmesidir." ifadelerine yer verilmiştir. TKHK madde gerekçeleri için bkz.; <https://www2.tbmm.gov.tr/d24/1/1-0787.pdf>, Erişim Tarihi: 25.1.2021.

⁴¹¹ Komisyon Raporu'nda, "Alt komisyon görüşmeleri sırasında, sivil toplum kuruluşları, kamu yararına dernekler, meslek odaları ve şahıs işletmesi sahibi olan kişilerin ticari olmayan işlemleri sırasında karşılaşacakları olumsuzlukların giderilmesi için tüketici tanımına tüzel kişilerin de dâhil edilmesi gerektiği" yönünde görüş ve eleştiriler getirildiği belirtildikten sonra, yürürlükteki 4077 sayılı Kanundaki tüketici tanımı ve uygulamada yerleşmiş yargı içtihadlarıyla tüzel kişilerin de tüketici kavramı içerisinde yer alması ve özellikle kamu yararına çalışan dernek ve vakıfların tüketici tanımı kapsamında değerlendirilmesinin yararlı olacağı düşüncesiyle "tüketici" tanımının kapsamına tüzel kişilerin de dâhil edilmesini teminen "gerçek" ibaresinden sonra gelmek üzere "veya tüzel" ibaresinin eklenmesine karar verildiği ifade edilmektedir. Komisyon Raporu'nun tam metni için bkz.; <https://www.tbmm.gov.tr/sirasayi/donem24/yil01/ss490.pdf>, Erişim Tarihi: 25.1.2021.

⁴¹² Directive 2008/48/EC of the European Parliament and of the Council of 23 April 2008 on credit agreements for consumers and repealing Council Directive 87/102/EEC, OJ L 133, 22.5.2008.

⁴¹³ Söz konusu maddede tüketici, işbu Yönerge kapsamındaki işlemlerde, kendi ticareti, işi veya mesleği dışındaki amaçlar için hareket eden "gerçek kişi" olarak tanımlanmıştır.

⁴¹⁴ Söz konusu maddede tüketici, ilgili Yönerge kapsamındaki sözleşmeler bakımından, ticari, mesleki veya profesyonel amaçlarla hareket eden gerçek kişi olarak tanımlanmıştır.

⁴¹⁵ Tutumlu, Tüketici Kavramı, s. 580. AB normlarında ve üye ülkelerin kendi iç hukuklarında tüketici olarak korunması gereken kişiler genellikle gerçek kişiler ile sınırlandırılmaktadır. Alman ve Hollanda

Esasen tüketicinin gerçek veya tüzel kişi olup olmadığından ziyade önem taşıyan husus, elbette hukuki işlemin ticari veya mesleki olmayan bir amaçla yapılıp yapılmadığının tespitidir. Zira bir işlem ticari veya mesleki amaçla yapılıyorsa, yapanın gerçek veya tüzel kişi olmasından bağımsız olarak işlemin tüketici işlemi olmadığının kabulü gerekir⁴¹⁶. Doktrinde, TKHK'nın gerçek kişi yanında tüzel kişilerin de tüketici olabileceklerini kabul etmesinin, tüzel kişilerin de iş ve mesleki alanları dışında birer özel alanlarının mevcut olduğu sonucunu doğurduğu, ancak bu sonucun tacir niteliğindeki tüzel kişiler bakımından tartışmaya açık olduğu belirtilmektedir⁴¹⁷. Gerçekten de manevi amaç güden tüzel kişilerin, özel veya kişisel amaçla hareket etmeleri şartıyla tüketici sayılacakları mutlak olarak kabul edilmekle birlikte, tüzel kişi tacirlerin tüketici sıfatını haiz olup olamayacakları konusu tartışmalıdır.

Belirtmek gerekir ki, TKHK, tüzel kişileri tanıma dâhil ederken, tüzel kişiler arasında herhangi bir ayrıma yer vermemiştir. Bu bağlamda aşağıda, özel hukuk tüzel kişilerinden ticaret şirketleri ile dernek ve vakıfların ve kamu hukuku tüzel kişilerini oluşturan kamu idareleri ile kamu kurumlarının tüketici vasfı ayrı ayrı incelenecektir.

ii. Özel hukuk tüzel kişilerinin tüketici vasfı

Özel hukuk tüzel kişilerinin tüketici sıfatını haiz sayılıp sayılmayacakları da, hukuki işlemi gerçekleştirme amaçları dikkate alınarak belirlenmelidir. Buna karşın doktrinde, TTK'ya göre ticari iş sayılan her işlemin ticari faaliyet kapsamında değerlendirilmesi gerektiği genel kabul görmektedir. Bu görüştekilerce, TTK'nın 3

Tüketici Kredisi Kanunları gerçek kişileri tüketici olarak kabul ederken, İsviçre, Fransa ve İngiltere'de de benzer yönde düzenlemeler bulunmaktadır. Karakocalı, Kurşun, s. 21.

⁴¹⁶ Karakocalı, Kurşun, s. 27.

⁴¹⁷ Kuntalp, Tüketim ve Yatırım Malı Ayrımı, s. 305-306.

üncü maddesi ile 19 uncu maddesi⁴¹⁸ çerçevesinde belirlenecek ticari işleri yapan kişinin bu işlemleri dolayısıyla tüketici sayılabilmesinin mümkün olmayacağı, dolayısıyla TTK'nın 19 uncu maddesinde düzenlenmiş olan ticari iş karinesinden hareketle, ticari veya mesleki olmayan amaçla hareket edebilecekleri kanun koyucu tarafından kabul edilmemiş olan ticaret şirketlerinin, hiçbir zaman tüketici sıfatını kazanamayacakları savunulmaktadır⁴¹⁹. Bu görüştekilere göre bir kişinin ticari işletmesi ile ilgili olan her hukuki işlem ticari veya mesleki amaçlıdır. Gerçek kişi tacirler bakımından bunun istisnası varsa da, ticaret şirketleri bakımından böyle bir istisnadan söz edilemeyeceği belirtilmektedir⁴²⁰. Dolayısıyla, tüzel kişi tacirlerin adi iş alanlarının bulunmaması ve tüm faaliyetlerinin ticari sayılması karşısında, bir mal veya hizmeti özel amaçlarla kullanmalarından söz edilemeyeceği savunulmaktadır⁴²¹. Bu kabulde, doktrinde ticaret şirketleri bakımından TKHK hükümlerinin değil, genel hükümlerin uygulama alanı bulabileceği baskın görüş olarak yerini almaktadır⁴²².

Yargıtay da bir kararında, "...Tüzel kişi tacirin barınma, gıda, giyinme ve aile gibi özel insani ihtiyaçları olmadığı için bunların hakiki şahıslar gibi adi borç ilişkileri

⁴¹⁸ TTK'nın 3 üncü maddesi, bu Kanun'da düzenlenen hususlarla bir ticari işletmeyi ilgilendiren bütün işlem ve fiillerin ticari olduğunu düzenlemektedir. Dolayısıyla, TTK'da düzenlenen hususlar, örneğin çek, bono, poliçe düzenlenmesi, işin bir ticari işletmeyi ilgilendirip ilgilendirmediğine bakılmaksızın ticari sayılırken, ticari işletmenin konusuna giren ya da dolaylı olarak onunla ilgisi bulunan hususlardan doğan işler ile ticari işletmeyi ilgilendiren bütün hukuki fiiller ve bu bağlamda yerine göre haksız fiiller de ticari iş olarak kabul edilmiştir. Diğer taraftan, TTK'nın 19 uncu maddesine göre, bir tacirin borçlarının ticari olması esastır. Tüzel kişi tacirler bakımından mutlak olan bu karineye maddenin devamında gerçek kişi tacirler bakımından iki halde istisna getirildiği görülmektedir. Nihayet, TTK'nın 19 uncu maddesinin ikinci fıkrasında ise doktrinde ticari iş karinesi olarak anılan şu düzenlemeye yer verilmiştir: Taraflardan yalnız biri için ticari iş niteliğinde olan sözleşmeler, Kanun'da aksine hüküm bulunmadıkça, diğeri için de ticari iş sayılır.

⁴¹⁹ Aslan, s. 5, Gümüş, s. 18.

⁴²⁰ Aslan, s. 4, Bahtiyar, Biçer, s. 412.

⁴²¹ Atamer, Y., Micklitz H. W.: *"The Implementation of the EU Consumer Protection Directives in Turkey"*, Penn St. Int'l L. Rev. 551, Vol. 27, No. 3, 2009, s. 555, Kuntalp, Tüketim ve Yatırım Malı Ayırımı, s. 306.

⁴²² Aydoğdu, M., Zevkliler, A.: *Tüketicinin Korunması Hukuku*, 3. Bası, Ankara 2004, s. 84, Erkuş, A. S.: *"Tüketici Kavramının Genişletilmesi"*, Tüketici Hukukunun Güncel Sorunları Sempozyumu 20 Kasım 2018, Yetkin Yayınları, 2019, s. 25.

alanı olmadığı kabul edilir. ... ticaret şirketleri bir ticari işletme işletmiyor olsalar dahi, TTK md. 18/1 maddesi gereğince tacirdirler. Doğrudan ticari amaçla ya da işletmenin iç ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla olup olmadığına bakılmaksızın bütün hukuki ilişkileri ticari faaliyet kapsamında olup özel hayatlarına ilişkin bir işlem söz konusu olamayacaktır.” gerekçesi ile tüzel kişi tacirlerin tüketici sayılamayacakları sonucuna varmıştır⁴²³. Bir başka kararında ise Yargıtay, gerçek kişi tacir söz konusu olduğunda, onun kendi özel kullanımı için araba satın alması durumunda tüketici sıfatını taşıyacağına hükmetmiştir⁴²⁴.

Doktrin ve yargı kararlarındaki bu görüşe paralel olarak, Finansal Tüketicinin Korunması Eylem Planı Arka Plan Belgesi’nde de, ticaret şirketlerinin tüm işleri ticari iş sayıldığından ve bir ticaret şirketinin ticari olmayan amaçlarla mal veya hizmet edinmesi söz konusu olmadığından, şirketlerin tüketici sayılamayacağı ifade edilmiş bulunmaktadır⁴²⁵.

Buna karşın son dönemde, yabancı hukuk sistemlerinde de tartışılmalan bu hususta, girilen hukuki ilişkinin doğrudan iş veya meslek ile ilgili olup olmadığına bakılması gerektiği belirtilmekte; bir evin boyanması tüketici işlemi sayılırken, bir şirketin işyerinin boyanmasının tüketici işlemi sayılmamasının mümkün olmaması gerektiği örneği verilmektedir⁴²⁶.

⁴²³ Yargıtay HGK, 11.10.2000, E. 2000/19-1255, K. 2000/1249, Uyuşmazlığa konu olayda, davacı Limited Şirketi, kendi adına ticari işletmesinde kullanmak üzere ticari vasıfta kamyonet almıştır. Yüksek Mahkemece, tacirin, ticari işletmesiyle ilgili tüm faaliyetlerinde basiretli bir iş adamı gibi davranması gerektiği için tüketiciler için düzenlenen yasa hükümleri kapsamına alınamayacaklarına hükmedilmiştir. Sinerji A.Ş. Hukuk Yazılımları Mevzuat ve İçtihat Programı, Erişim Tarihi: 23.7.2020. Anılan kararın ETKHK zamanında verildiği, dolayısıyla karar tarihinde tüketicinin bir mal veya hizmeti özel amaçlarla satın alarak nihai olarak kullanan veya tüketen gerçek veya tüzel kişiyi ifade etmekte olduğu dikkate alınmalıdır.

⁴²⁴ Yargıtay HGK’nın 19.3.2003 tarih ve E.11-117, K. 169 sayılı kararı, Bahtiyar, Biçer, s. 415.

⁴²⁵ Finansal Tüketicinin Korunması Eylem Planı Arka Plan Belgesi, https://www.bddk.org.tr/ContentBddk/dokuman/mevzuat_0124.pdf, s. 19.

⁴²⁶ Freilich, A.: “A Radical Solution to Problems with the Statutory Definition of Consumer: All Transactions Are Consumer Transactions”, UWAL Review, Vol. 33, 2006, s. 114.

Ticaret şirketlerinin ticari iş karinesi nedeniyle ticari veya mesleki olmayan amaçla hareket edemeyecekleri yönündeki görüşe karşı, doktrinde bir diğer görüşe göre ise, TTK md. 19'da yer alan karine, yalnızca işin ticari iş sayılması ve dolayısıyla TTK hükümlerinin uygulanması gereği şeklinde yorumlanmalıdır⁴²⁷. Buna göre bir ticaret şirketinin TTK kapsamında adi sahası bulunmamakla birlikte, iktisadi faaliyet konuları dışında kalan mal ve hizmet edinimleri bakımından tüketici sıfatına sahip olabileceği belirtilmektedir⁴²⁸. Bu görüştekilerce, tüzel kişi tacirlerin tüm faaliyetleri tüketici koruması dışında bırakılamaz; ticaretinin aslî gereklerinden olmayan arızî ilişkilerinde tüzel kişi tacir de korumanın yeni ve özel bir şekli olan TKHK'dan yararlandırılmalıdır⁴²⁹.

Tüm bu tartışmalar ışığında, her ticari işin ticari amaçla yapıp yapılmadığının, dolayısıyla ticaret şirketlerinin ticari olmayan amaçla hareket edip edemeyeceklerinin yorumlanması, kanunun uygulanacağı andaki şartlar ve ihtiyaçlar karşısında güttüğü amacın objektif olarak belirlenmesini gerektirir. Bu çerçevede yapılacak bir yorumda, öncelikle salt lafızda geçen “ticari” ifadesinden hareketle, ticari amacın, ticari iş ile aynı mahiyette olduğu sonucuna varılmaması gerektiği belirtilmelidir. Zira kavramları dile getiren sözcüklerin değişik bağlamlarda değişik anlamlar taşıması mümkündür⁴³⁰. Her kavram, ayrıca atıf yapılmadıkça, düzenlendiği kanun çerçevesinde, o kanunun

⁴²⁷ Aktürk, s. 118, Ozanoğlu, Mukayeseli Hukuk, s. 685.

⁴²⁸ Aktürk, s. 118. Yazar bu hususta, nihai kullanım amacı bulunduğu ve ticari bir gelir elde etme amacı söz konusu olmadığından, tacirin ticari işletmesindeki yemekhanede kullanılmak üzere yiyecek maddesi veya kahve makinası satın alması halinde tüketici sayılabileceği örneğini vermektedir. Doktrinde Ayhan, Çağlar, Özdamar da ticari veya mesleki olmayan amaçlarla hareket eden gerçek kişi yanında ticaret şirketlerinin de tüketici sayılabileceği görüşündedir. Ayhan, Çağlar, Özdamar, s. 21.

⁴²⁹ Battal, A.: “*Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun Yönünden Tacirlerin Tüketici Sıfatı*”, Prof. Dr. Ali BOZER’e Armağan, Ankara, 1998, s. 322. Yazar arızî işlemlere örnek olarak bir inşaat şirketi işletmesinin bürosunda kullanmak üzere bilgisayar satın almasını örnek vermektedir Battal, s. 329.

⁴³⁰ Serozan, Hukukta Yöntem, s. 15. Yazar, kavramların göreceliği olarak nitelendirdiği bu duruma örnek olarak çocuk sözcüğünün “küçük kişi” anlamına gelebileceği gibi, “ana babadan türeyen kişi” anlamına da gelebileceği örneğini vermektedir.

düzenlenme amacına uygun olarak yorumlanmalıdır. TTK'nın 19 uncu maddesinin birinci fıkrasında yer alan karine, ticari işletmeyi ilgilendiren tüm işlem ve fiillerin ticari iş sayılması (TTK md. 3) düzenlemesini tamamlayarak, tüzel kişi tacirin borçlu olduğu durumlarda bu borcun ticari işletme ile ilgili bulunduğunu karineten kabul etmektedir⁴³¹. TTK'nın 19 uncu maddesinin yarattığı sonuçlar⁴³², TTK ile sınırlı olarak uygulanabilecekken, TKHK'nın yorumlanması hususunda tek başına esas alınması, somut olayda ticaret şirketinin özel amaçla hareket ettiğinin açık olduğu hallerde karineye dayanılarak somut gerçeklikten uzaklaşılmasına sebebiyet verebilir.

Bu bağlamda, TKHK'nın md. 3/1-k hükmünde geçen ticari amaç yorumlanırken, her somut olayın özelliğine uygun amaçsal yorum yapılması gerekmekte olup, TTK'nın 19 uncu maddesinde tüzel kişi tacirler bakımından mutlak olarak düzenlenmiş olan ticari iş karinesi, bu hususta, varsayımsal bir amaç yaratmaktan öteye gidemeyecektir⁴³³. Nitekim tüketici kavramının genişlemesinin etkisiyle, küçük işletme sahiplerinin, tacir de sayılsalar, sözleşmedeki zayıf taraf olabilecekleri; hatta onların tüketici hakları ile büyük işletmeler arasında sıkışıp kaldıkları, bu tür küçük tacirlerin bazen gerçek kişi tüketicilerden bile daha çok korunmaya ihtiyaçları oldukları da yüksek sesle dillendirilmektedir⁴³⁴. Bu öngörüyle

⁴³¹ Ayhan, Çağlar, Özdamar, s. 19.

⁴³² Hüküm, gerçek kişi tacirin borcunun ticari iş olduğu hususunda aksi ispatlanabilen bir (adi) kanuni karine ve tüzel kişi tacirin borcunun ticari olduğuna dair aksi ispatlanamayan (kesin) kanuni karine yaratmaktadır.

⁴³³ Karinelerin bilinen bir durumdan bilinmeyen bir durum lehine sonuç çıkarmak olduğu, bilinen gerçek mevcut iken bilinmeyeni yorumlamak üzere kullanılan karinelere başvurulmasının kanun koyucunun amacı ile bağdaşmayacağı, dolayısıyla ticari veya mesleki amaç dışında hareket ettikleri her halde tüzel kişi tacirlerin de tüketici sıfatını haiz olacağı yönünde bkz.; Aktürk, s. 120. TTK'da düzenlenen mutlak ticari iş karinesinin ticari işletme ile ilgili tüm fiil ve işlemlerin ticari iş sayılması gerektiği şeklinde değil, aksine ilgili fiil ve işlemlerin ticari işletmeyle ilgili olduğunun varsayılması halinde ticari iş olarak yorumlanması gerektiği yönünde bkz.; Taşkın, M.: "Tüzel Kişilerin ve Şirketlerin Tüketici Vasfı", Ankara Barosu Dergisi, S. 1, Yıl: 1997, <http://www.ankarabarusu.org.tr/siteler/ankarabarusu/tekmakale/1997-1/3.pdf>, s. 36.

⁴³⁴ Baysal, B.: "Çayma Hakkının Sözleşme Hukukundaki Yeri", İÜHF, C. LXXV, S. 1, 2017, s. 288, dipnot 82'den Reynolds, F.: "Protection of Small Businesses in English Law", Law and the Weaker Party, Vol. 4, 1989, s. 203.

TKHK Taslağı'nın Esas Komisyon Raporu'nda da alt komisyon görüşmeleri sırasında, sivil toplum kuruluşları, kamu yararına dernekler ve meslek odalarının yanı sıra, şahıs işletmesi sahibi olan kişilerin ticari olmayan işlemleri sırasında karşılaştıkları olumsuzlukların giderilmesi için tüketici tanımına tüzel kişilerin de dâhil edildiği açıkça ifade edilmiştir⁴³⁵. O halde, sözleşmenin taraflarından birinin korunmaya muhtaç olup olmadığı, salt bu tarafın tacir olup olmamasına göre değil; sözleşmenin mahiyetine ve karşı âkidin gücüne göre bir belirleme yapılmasını da gerektirmektedir⁴³⁶.

TTK md. 19 hükmünün tek başına ticaret şirketlerinin tüketici sayılmasının önünde bir engel olmadığı görüşünü bir adım ileriye taşıyarak, tüzel kişi tacirlerin tüketici sayılabiliş sayılamayacaklarına veya hangi hallerde tüketici sayılabileceklerine ilişkin ölçütlerin de ortaya konulması gerekir. Doktrinde bir görüşe göre, kazanç elde etme amacıyla hareket eden kişinin bu faaliyetini, bir organizasyon içerisinde süreklilik taşıyacak şekilde gerçekleştirmese de ticari saymak ve kişiyi tüketici saymamak gerekir⁴³⁷. Bu görüştekilere göre, kooperatifler dışında her ticaret şirketinin nihai amacı kazanç elde etmek olduğundan hiçbir şekilde ticari olmayan bir amaçla hareket ettiklerinden söz edilemeyecektir. Ticari veya mesleki olmayan amacın, tüzel kişiliğin kuruluş amacına uygun olarak ihtiyaçlarının karşılanmasını teminen yaptığı⁴³⁸ ya da bir iş olarak yürüttüğü işletme konusunu ilgilendiren işlemler

⁴³⁵ Komisyon Raporu'nun tam metni için bkz.; <https://www.tbmm.gov.tr/sirasayi/donem24/yil01/ss490.pdf>, Erişim Tarihi: 25.1.2021.

⁴³⁶ Battal, s. 320.

⁴³⁷ Bahtiyar, Biçer, s. 411.

⁴³⁸ Karakocalı, Kurşun, s. 27.

olduğu yönündeki diğer bir görüş⁴³⁹ ise, TTK ile ultra vires ilkesinin kaldırılması⁴⁴⁰ dolayısıyla tek başına çözüm sağlamaya elverişli görülmemektedir.

Kanaatimizce, bir malı esas sözleşmesinde yazan işletme konusundan bağımsız olarak, fiilen yürüttüğü mutad ticari faaliyetler kapsamında başkasına satmak veya çıkar karşılığı devretmek amacıyla satın alan ya da aldığı bir hizmeti yine fiilen yürüttüğü mutad ticari faaliyetler kapsamında kullanan, yani kendisi de satıcı veya sağlayıcı konumuna girecek kişiler tüketici sayılamazken; o malı veya hizmeti özel amaçla edinerek kendi bünyesinde kullanan ve tüketen kişilerin tüketici sayılmaları gerekir. Bu çerçevede değerlendirildiğinde, bir ticaret şirketi için ticari ve mesleki olmayan amacın tespitinde, şirketin işlemin sonucunda kazanç elde edip etmeyeceğine ya da esas sözleşmesinde yazan işletme konusuna değil; fiilen yürüttüğü faaliyeti kapsamında o malı ya da hizmeti bir başkasına aktarma, diğer bir deyişle satıcı ya da sağlayıcı olma amacıyla hareket edip etmediğine bakılmalıdır. Buna göre, bir ticaret şirketi, doğrudan mutad ticari faaliyetlerini yürütebilmesi için ihtiyaç duyduğu bir mal veya hizmeti ya da üretimine girdi olarak kullanacağı veya işletmesine ait işleri onun sayesinde gerçekleştireceği mal veya hizmetleri alması halinde tüketici sayılamazken; aldığı mal veya hizmeti, fiilen yürüttüğü faaliyetler kapsamında ticarete konu yapmayan tacir, örneğin çalışanlarının, ticari işletmesi içinde yeme-içme ihtiyaçlarını

⁴³⁹ Özer, s. 67-68. Yazar, ister gerçek ister tüzel kişi olsun, ticari/mesleki faaliyetlerde bulunan bir kişinin kendisini koruyacak niteliklerle donatılmış bulunduğu varsayımının, ancak işletme konusu ile ilgili faaliyetlerde söz konusu olabileceğini belirttikten hemen sonra, mal ya da hizmeti, faaliyet gösterdiği sektörde ticarete konu yapmak için değil, sadece faaliyetlerini sürdürebilmesini teminen edinmiş tacirin TKHK'nın sağladığı korumadan mahrum bırakılmaması gerektiğini de belirtmiştir.

⁴⁴⁰ TTK'nın gerek 371 inci maddesinde gerek maddenin gerekçesinde, ortaklıkla işlem yapan üçüncü kişiye karşı ortaklığın işletme konusu dışında yapılan işlemlerle de bağlı olacağı düzenlenmiştir. Yönetim kurulu üyelerinin yetkilerinin kural olarak sınırlandırılması mümkün olmayacağından, ortaklığın ve pay sahiplerinin çıkarlarının korunması işlevini yönetim kurulu üyelerinin kendilerine verilen yetkiler içinde işlem yapma ve yetkilerini verilmiş amacına uygun kullanma yükümlülüklerinin belirleyeceği savunulmaktadır. Hacımahmutoğlu, S.: "Anonim Ortaklığın Yönetim Kurulu Üyelerinin Kendilerine Verilen Yetkiler İçinde İşlem Yapma ve Yetkileri Veriliş Amaçlarına Uygun Kullanma Yükümlülükleri", BATİDER, C. 33, S. 1, 2017, s. 68.

karşlamak gibi özel bir amaçla hareket ettiğinin ortaya konulabildiği hallerde tüketici sayılabilmelidir⁴⁴¹. Nitekim uluslararası doktrinde de, kanunlarda geçen “kişisel, ev ihtiyacı, tüketim amacı” gibi kavramlarla ilişkilendirilen tüketici tanımlarının, ticari işi kapsamında yeniden/başkasına tedarik etme veya üretim veya bakım onarım faaliyeti çerçevesinde dönüştürme, değiştirme fiilleri dışındaki tüm tüketim amaçlarını kapsayacağı, doğrudan işin yürütülmesi ile ilgili (*business related*) olmayan her türlü amacın dikkate alınması gerektiği ifade edilmektedir⁴⁴².

Buna karşın, bir ticaret şirketinin mal veya hizmet alımının, mutad ticari faaliyetlerinden soyutlanması, fiilen yürüttüğü ticari faaliyetleri ile bağı bulunmayan bir özel amacının tespiti her zaman kolay olmadığı gibi, bu özel amaç yorumlanırken TKHK’nın nihai amacı olan toplum yararı amacının da göz ardı edilmemesi gerekir⁴⁴³. Zira diğer tüm hukuk dallarında olduğu gibi, tüketici hukukunun nihai amacı da toplum yararı olduğundan, tüketicinin korunması, ekonominin bu yükü taşıyabilmesi imkânıyla sınırlıdır⁴⁴⁴. Ülke ekonomisi bakımından sosyal yükler, işletmelerin mali durumunu sarsacak, onların gelişmelere ayak uydurmalarını engelleyecek boyutlara ulaşmamalıdır⁴⁴⁵. Burada toplum yararı, tüketici korunurken üretim ve verimlilik gereklerinin de ihmal edilmemesini, bir başka deyişle tüketiciler ile onlara mal ve

⁴⁴¹ Doktrinde Aktürk, bir anonim şirketin öğrenci okutmak amacıyla bir özel okul sözleşmesinin tarafı olması veya yönetim kurulu üyelerinin kişisel ihtiyaçlarını karşılamak için odalarına alınması planlanan buzdolapları için satım sözleşmesi yapması gibi durumlarda, ticari veya mesleki bir amaç ile hareket edilmiş olmadığını örnek verirken (Aktürk, s. 120), Battal da, bilgisayarı yeniden satmak için değil; ticari işletmesinde kendi kullanımı için almış bir tüzel kişi tacirin de tüketici sayılabileceğini örnek vermektedir (Battal, s. 318).

⁴⁴² Freilich, s. 112-114.

⁴⁴³ Tüketicinin korunması hukukunda her kuralın somut amacının satıcı veya sağlayıcı karşısında tüketiciyi korumayı amaçladığını söylemek mümkün değildir; nitekim bazı hükümlerde, tarafların menfaatleri dengelenirken, tüketicinin haklarının sınırlandırılmasında toplum yararı daha üstün görülmüş olabilir. Sirmen, Ders Notları, s. 6.

⁴⁴⁴ Sirmen, Ders Notları, s. 3.

⁴⁴⁵ Sirmen, Ders Notları, s. 3.

hizmet sunanların çıkarları arasında bir denge kurulmasını zorunlu kılmaktadır⁴⁴⁶. Ticari amaçla hareket için yapılacak yorumlarda da, bu dengenin korunması amacına yönelmiş olan kanunun genel sistemi göz ardı edilmemelidir.

Dolayısıyla, somut olayda menfaatler dengesi gözetilerek yapılacak bir amaçsal yorum faaliyeti sonucunda ticaret şirketinin fiilen yürüttüğü mutad ticari faaliyetlerinden tümüyle soyut özel bir amacının olduğu açıkça ortaya konulamıyorsa, ilişkiye girdikleri satıcı ve sağlayıcıların üzerine taşıyabileceklerinden fazla yük yüklemek suretiyle ülke ekonomisinin ve dolayısıyla kamu yararının olumsuz etkilenmesi riskini bertaraf etmek amacıyla, bunların tüketici sıfatını haiz sayılmaması uygun olacaktır. Bununla birlikte, TKHK ticari amaçla hareket etmeyen tüm tüzel kişileri tüketici olarak nitelendirdiğinden, her somut olayda ticaret şirketlerinin ticari amaçla hareket edip etmediğini ayrıca değerlendirmeksizin hükümden tümüyle istisna tutmak için, bu istisnanın ayrıca ve açıkça asıl kuralı koyma yetkisine sahip olan makam tarafından konulması gerekir. Nitekim istisna, o konudaki kuralın kapsamını daralttığı için, bir kurala istisna getirme yetkisi yorumcu veya uygulamacıya değil; asıl kuralı koyan kanun koyucuya aittir⁴⁴⁷.

Ülke ekonomisine getireceği yük ve çatışan menfaatler arasındaki denge de gözetilerek, ticaret şirketlerinin tüketici tanımından bir kanun koyma faaliyeti ile istisna tutulması bu anlamda daha uygun bir tercih olarak görülmektedir. Hatta bu halde, tüketicinin korunmasının ana ilkelerini ve yollarını açıklayan genel bir kanunun kabul edilmesi, tüketici sözleşmelerinin ise bu kanunun dışında, yine kanunla ayrı ayrı düzenlenmesi de tercih edilebilir⁴⁴⁸. Ancak TKHK'da bu yönde bir düzenleme

⁴⁴⁶ Sirmen, Ders Notları, s. 4.

⁴⁴⁷ Gözler, K.: Hukuka Giriş, Bursa, 2016, s. 248.

⁴⁴⁸ Sirmen, Ders Notları, s. 10.

yapılana kadar ticaret şirketinin fiilen yürüttüğü mutad ticari faaliyetlerinden tümüyle soyut özel bir amacının olduğunun açıkça ortaya konulabildiği hallerde tüketici sayılabilmesi, bunun için de tüketimin amacının mutad ticari faaliyet ile ilişkisinin ortaya konulması ölçütünün her somut olayda işletilmesi gerekir.

Ticaret şirketlerinin tüketici vasfı bu şekilde tahlil edildikten sonra, dernekler ve vakıfların durumunun da ayrıca irdelenmesi faydalı olur. Dernekler ve vakıflar gibi tacir niteliğinde olmayan, ticari amaçlarla değil eğitim, sağlık, kültür gibi amaçlarla hareket eden özel hukuk tüzel kişilerinin faaliyetleri ticari olmadığından, faaliyetleri, amaçlarına erişmek için işlettikleri ticari işletme ile ilgili bulunmadığı sürece, tüketici sayılabilmeleri gerekir⁴⁴⁹. Örneğin, bir derneğin toplantısı için sandalye kiralaması veya bir vakfın ihtiyaç sahiplerine dağıtmak için kömür alması gibi ticari veya mesleki olmayan amaçlarla yapılan işlemlerde tüketici olarak korunmaları gündeme gelebilir⁴⁵⁰. Nitekim Yargıtay 11. HD'nin 26.6.1997 tarih ve E.1997/1815, K. 1997/5112 sayılı kararında⁴⁵¹ da, “Maddede, gerçek kişiler yanında tüzel kişilerden söz edilmesi bazı duraksamalara neden olabilirse de, tacir olmayan tüzel kişiler yönünden, sözgelimi; dernek, vakıf ve kooperatiflerin⁴⁵² de, tüketici tanımı içinde kabulü gerekir.” denilerek, dernek ve vakıfların tüketici olarak korunmalarının mümkün olduğu ilkesi benimsenmiştir. TKHK Tasarısı'nda yer alan tüketici tanımına tüzel kişilerin de eklenme gerekçesini ortaya koyan Komisyon Raporu'nda da,

⁴⁴⁹ Karakocalı, Kurşun, s. 24, Kuntalp, Tüketim ve Yatırım Malı Ayrımı, s. 307.

⁴⁵⁰ Karakocalı, Kurşun, s. 23.

⁴⁵¹ Corpus Mevzuat ve İçtihat Programı, Erişim Tarihi: 25.1.2021.

⁴⁵² Kooperatifler de ticaret şirketi olduklarından (TTK md. 124/1), kararın, tacir olmayan dernek ve vakıflar ile kazanç paylaşma amacı olmayan kooperatifler şeklinde anlaşılması uygun olacaktır.

özellikle kamu yararına çalışan dernek ve vakıfların tüketici tanımı kapsamında değerlendirilmesinin yararlı olacağı düşüncesiyle hareket edildiği ifade edilmiştir⁴⁵³.

Ancak, TTK md. 16/1 bakımından belli şartların varlığı halinde, vakıf ve derneklere de tacir sıfatının tanınabildiği görülmektedir. TTK'nın 16 ncı maddesinin birinci fıkrasına göre, ticaret şirketlerinin yanı sıra, amacına varmak için bir ticari işletme işleten vakıflar, dernekler ve kendi kuruluş kanunları gereğince özel hukuk hükümlerine göre yönetilmek veya ticari şekilde işletilmek üzere devlet, il özel idaresi, belediye ve köy ile diğer kamu tüzel kişileri tarafından kurulan kurum ve kuruluşlar da tacir sayılırlar. Aynı maddenin ikinci fıkrasında ise, devlet, il özel idaresi, belediye ve köy ile diğer kamu tüzel kişileri ve kamu yararına çalışan dernekler ile gelirlerinin yarısından fazlasını kamu görevi niteliğindeki işlere harcayan vakıfların, bir ticari işletmeyi, ister doğrudan doğruya ister kamu hukuku hükümlerine göre yönetilen ve işletilen bir tüzel kişi eliyle işletsinler, kendilerinin tacir sayılmayacakları açıkça hüküm altına alınmıştır.

Buna göre, 16 ncı maddenin birinci fıkrasında sayılan kurumların faaliyetlerinin, amaçlarına erişmek için işlettikleri ticari işletme ile doğrudan ilgili bulunduğu ve bu nedenle tacir sayıldıkları hallerde dahi, yukarıda ticaret şirketleri için belirlediğimiz ölçütlerin, bunların tüketici sıfatlarının belirlenmesinde de dikkate alınması uygun olacaktır. Bu bağlamda, TTK'nın 16 ncı maddesinin birinci fıkrası kapsamında tacir sayılan dernek veya vakıfların, bir malı, amaçlarına erişmek için işlettikleri ticari işletmenin fiilen yürüttüğü mutad ticari faaliyetler kapsamında başkasına satmak veya çıkar karşılığı devretmek amacıyla satın alması, ya da aldığı

⁴⁵³Komisyon Raporu'nun tam metni için bknz.; <https://www.tbmm.gov.tr/sirasayi/donem24/yil01/ss490.pdf>, Erişim Tarihi: 25.1.2021.

bir hizmeti yine bu ticari işletmenin yürüttüğü ticari faaliyetler kapsamında başkasına aktarmak üzere kullanması, yani kendisi de satıcı veya sağlayıcı konumuna girmesi halinde tüketici sayılamayacağı sonucuna varılmalıdır. Buna karşın, o malı veya hizmeti amacına erişmek için işlettiği ticari işletmenin bünyesinde kullanan ve tüketen vakıf ve derneklerin ise tüketici sayılabilmeleri gerekir.

iii. Kamu hukuku tüzel kişilerinin tüketici vasfı

Anayasa md. 123/3 uyarınca kamu tüzel kişiliği, ancak kanunla veya kanunun açıkça verdiği yetkiye dayanılarak kurulur. Özel hukuk tüzel kişilerinden farklı olarak, kamu hukuku tüzel kişileri kendilerini feshedemez yahut mahkeme kararı ile dağıtılamaz, ancak yine kanunla veya kanunun verdiği açık yetki ile sona erdirilebilir.

Tüketici hukuku zayıfın korunması ilkesi kapsamında düzenlenen koruma normlarından oluştuğundan, devlet ve diğer kamu tüzel kişilerinin tüketici sıfatını haiz olmaları işin doğası gereği uygun değildir. Kaldı ki, kamu tüzel kişilerinin yürüttükleri kamu hizmetlerinden ve kamu yararı amacından soyutlanabilecek özel bir amaçları da bulunmamaktadır⁴⁵⁴. Dolayısıyla, TKHK'nın satıcı, sağlayıcı ve üretici tanımlarında, tüzel kişilere kamu tüzel kişilerinin de dâhil olacağı vurgusunu yaparken, tüketici tanımında bu hususta sessiz kalmasını bilinçli bir tercih olarak yorumlamak gerekir.

Doktrinde de satıcı tanımında kamu tüzel kişileri tanıma açıkça dâhil edilmişken, tüketici tanımında lafzen dâhil edilmemiş olması, kamu tüzel kişilerinin tüketici sıfatından faydalanma imkânlarının olmadığı şeklinde yorumlanmaktadır⁴⁵⁵. Nitekim Yargıtay'ın belediye tüzel kişiliği bakımından verdiği kararları⁴⁵⁶ da bu

⁴⁵⁴ Özel amaç, kamusal amacın zıt anlamı olarak değerlendirilerek, kamusal amaçla hareket eden kamu tüzel kişilerinin tüketici kavramının kapsamı dışında kalacağı hakkında ayrıca bkz.; Battal, s. 327.

⁴⁵⁵ Erkuş, s. 25.

⁴⁵⁶ Yargıtay 13. HD'nin, 6.7.2015 tarihli ve E.2015/24165, K.2015/23552 sayılı kararı ile 27.2.2007 tarihli ve E.2006/15533, K. 2007/2700 sayılı kararları.

yöndedir. Bu nedenlerle, özel bir amaçları olduğundan söz edilemeyeceğinden kamu hukuku tüzel kişileri tüketici kavramının tümüyle dışındadır⁴⁵⁷.

c. Adi ortaklıkta ve gizli ortaklıkta tüketici vasfı

Adi ortaklık, BK md. 620’de iki veya daha fazla kişinin emeklerini ve⁴⁵⁸ mallarını ortak bir amaca erişmek üzere birleştirdikleri sözleşme olarak tanımlanmıştır. Doktrinde ve yerleşik yargı içtihatlarında, adi ortaklığın tüzel kişiliğinin bulunmadığı, dolayısıyla meydana gelen kişi birliğinin, onu oluşturan şahıslardan bağımsız bir hak süjesi olamayacağı, bu nedenle adi ortaklığın hak ehliyetinin var olmadığı genel kabul görmektedir⁴⁵⁹. Adi ortaklığın tüzel kişi olmamasının en önemli sonucu hukuki işlemlere taraf olamamasıdır⁴⁶⁰. Adi ortaklığın hukuki işlemlerinin tarafını tüm ortaklar oluşturur. Ortaklığın malvarlığı üzerinde de ortaklık değil, doğrudan doğruya tüm ortaklar elbirliği ile hak sahibi olmakta ve ortaklık işlemlerinden doğan borçların tarafı da ortaklık değil, ortaklar sayılmaktadır⁴⁶¹. Dolayısıyla, TKHK’nın md. 3/1-k hükmünde yer alan ve tüketiciyi ticari veya mesleki olmayan amaçlarla hareket eden “gerçek veya tüzel kişi” olarak tanımlayan hüküm dikkate alındığında, tüzel kişiliği haiz olmayan adi ortaklığın kendisinin tüketici sıfatını kazanamayacağı sonucuna varılmalıdır.

Üçüncü kişiler ile işlem yaparken tüm ortakların birlikte hareket etmesi ya da işlemlerin ortakları temsilen ortak olan veya olmayan bir veya birkaç temsilci tarafından gerçekleştirilmesi esastır. Adi ortaklıkta ortaklar BK md. 637 çerçevesinde

⁴⁵⁷ Battal, s. 327, Bahtiyar, Biçer, s. 408,

⁴⁵⁸ Hükümdeki “ve” bağlacının “veya” olarak anlaşılmasının daha uygun olacağı hakkında bkz.; Ayhan, R., Çağlar, H., Özdamar, M.: Şirketler Hukuku Genel Esaslar, Ankara, 2019, (Şirketler), s. 67-68.

⁴⁵⁹ Barlas, N.: Adi Ortaklık Temeline Dayalı Sözleşme İlişkileri, İstanbul, 2012, (Adi Ortaklık), s. 74-75, dipnot 193 te belirtilen yazarlar ve Yargıtay kararları.

⁴⁶⁰ Adi ortaklığın tüzel kişiliğinin olmamasının sonuçları hakkında ayrıntılı bilgi için bkz.; Ayhan, Çağlar, Özdamar, Şirketler, s. 86 vd, Şener, O. H.: Adi Ortaklık, Ankara, 2008, s. 155 vd.

⁴⁶¹ Barlas, Adi Ortaklık, s. 76.

temsil edilir. Ortaklardan biri, işlemi kendi adına ve diğer tüm ortaklar hesabına yaparsa dolaylı temsil, kendisiyle birlikte diğer tüm ortaklar adına yaparsa doğrudan temsil hükümleri uygulama alanı bulur.⁴⁶² Nitekim BK md. 637'nin birinci fıkrası gereği, kendi adına ve ortaklık hesabına bir üçüncü kişi ile işlemde bulunan ortak bakımından dolaylı temsil hükümleri uygulanır ve bu ortak üçüncü kişiye karşı bizzat kendisi alacaklı ve borçlu olur⁴⁶³. Dolayısıyla bu halde tüketici sıfatının diğer ortaklar hesabına hareket eden temsilcide aranması gerekir. Bu hususta aynı maddenin üçüncü fıkrasında ortağa yönetim görevi verilmişse, ortaklığı veya bütün ortakları üçüncü kişilere karşı temsil etme yetkisinin bulunduğu dair bir karine de öngörülmüştür. Bu kanuni temsil karinesi dışında, adi ortaklık sözleşmesi ile veya ortaklık kararı ile temsilci atanması da her zaman mümkündür. Temsil yetkisi ortaklık sözleşmesi veya ortaklık kararı ile verilmişse, kapsamı sözleşme veya karara göre belirlenirken; temsil yetkisinin kanuni karine ile kazanılması halinde, yönetim yetkisine uygun olarak temsil yetkisinin de olağan işlemler ile sınırlı olması gerekir⁴⁶⁴. Bu halde, bir satıcı veya sağlayıcı ile gerçekleştirilen tüketici işlemlerinde de işlemin olağan işlerden olup olmadığı her somut olayda değerlendirilmelidir⁴⁶⁵.

Doğrudan temsil kapsamında bir satıcı veya sağlayıcı ile gerçekleştirilen tüketici işlemlerinde ise, tüketici sıfatının temsilciyle birlikte diğer tüm ortaklarda aranması uygun olacaktır. Doğrudan doğruya temsilin hükmü, temsilcinin yaptığı hukuki işlemin tüm sonuçları ile birlikte temsil olunana ait olması olduğundan⁴⁶⁶,

⁴⁶² Barlas, Adi Ortaklık, s. 82.

⁴⁶³ Ayhan, Çağlar, Özdamar, Şirketler, s. 86 ve 113.

⁴⁶⁴ Ayhan, Çağlar, Özdamar, Şirketler, s. 114.

⁴⁶⁵ Olağanüstü işlemlerin nasıl belirleneceğine ilişkin ölçütler hakkında ayrıntılı bilgi için bkz.; Şener, s. 296 vd.

⁴⁶⁶ Oğuzman, K., Öz, T.: Borçlar Hukuku Genel Hükümler C.1, Gözden Geçirilmiş 13. Bası, İstanbul, 2015, s. 237.

temsil yetkisi dolayısıyla edinilen veya ortaklığa devredilen mallar, alacaklar ve aynı haklar BK md. 638 gereği elbirliği halinde tüm ortaklara ait olacaktır. Doğrudan temsil ile hukuki işlem gerçekleştiren ortak yetkisiz ise ve işleme diğer ortaklar tarafından icazet verilmezse genel hükümlerden farklı olarak burada işlemi yapan ortak aynı zamanda işlemi kendi adına gerçekleştirdiğinden bizzat sorumluluk altına girer⁴⁶⁷. Böyle bir halde ise tüketici sıfatının yetkisiz ortakta aranması gerekir.

Belirtmek gerekir ki, tüzel kişiliği olmadığından aktif ve pasif taraf ehliyetine de sahip olmayan adi ortaklıkta kural, davaların tüm ortaklar tarafından birlikte açılması olduğu halde, Yargıtay davayı ortaklardan biri veya birkaçının açması halinde davanın hemen reddedilmemesi ve davacı ortağa veya ortaklara diğer ortakların da davaya katılımlarını sağlaması ya da onaylarını alması için süre verilmesi gerektiği yönünde yerleşik içtihat oluşturmuştur⁴⁶⁸. Benzer şekilde, adi ortaklık faaliyetleri kapsamındaki bir hukuki işlem nedeniyle tüketici hakem heyetine yahut tüketici mahkemelerine yapılacak başvurularda da tüm ortakların birlikte başvurusu, ortaklardan biri ya da birkaçı başvuruda bulunmuşsa diğer ortakların uyuşmazlık çözüm yoluna katılması ya da onay vermesi için bir süre verilmesi uygun olacaktır.

Adi ortaklığın uygulamada sık karşılaşılan türlerinden biri olan gizli ortaklıkta da üçüncü kişiler sadece dışa dönük olan aktif ortağı tanır ve onunla hukuki işlem yaparlar⁴⁶⁹. Bu durumda ortak olan kişi, üçüncü kişilerden gizlendiğinden dışa karşı bir şirket görünümünden söz edilemez⁴⁷⁰. Dolayısıyla, aktif ortak, işlemleri iç ilişkide hem kendisi hem gizli ortak hesabına yapmakla birlikte, dış ilişkide sadece kendi adına

⁴⁶⁷ Barlas, Adi Ortaklık, s. 83. Bu halde yetkisiz temsilcinin düzenlediği kambiyo senediyle bağlı olmasına ilişkin TTK'nın 678 inci maddesi de dikkate alınmalıdır. Nitekim, doğrudan temsil kapsamında kambiyo taahhüdünde bulunan yetkisiz temsilci, temel borç ilişkisinin tarafı olmaktadır.

⁴⁶⁸ Barlas, Adi Ortaklık, s. 90-91.

⁴⁶⁹ Şener, s. 146.

⁴⁷⁰ Ayhan, Çağlar, Özdamar, Şirketler, s. 92.

gerçekleştirmektedir⁴⁷¹. Gizli ortaklıkta yönetim, aktif yani görünen ortağa ait olup, adi ortaklıktaki yönetimin bütün ortaklara ait olacağına ilişkin ana kural gizli ortaklıkta uygulama alanı bulmaz⁴⁷². Dolayısıyla tüketici sıfatı, görünen ortak ya da aktif ortak olarak adlandırılabilir bu kişide aranır. Bununla birlikte gizli ortağın temsilci sıfatıyla atanması mümkün olup, bu halde ise adi ortaklıkta temsile ilişkin sonuçlar doğacaktır.

B. Yatırım Hizmet ve Faaliyetleri Bağlamında Yatırımcıların Tüketici Sıfatı

1. Genel olarak

Yatırım hizmet ve faaliyetlerinden yararlanmak da, TKHK kapsamında bir hizmet alımıdır. Zira yatırımcılar, yatırım kuruluşlarından sağlanan hizmetleri tüketirken, bu kuruluşların müşterisi konumunda olup, yatırım kuruluşları, müşterilerine, bir ücret karşılığında sermaye piyasası araçlarının alım satımı yahut danışmanlık yapılması, saklanması, portföy yönetimi gibi çeşitli hizmetler sunmaktadır. Bu hizmetler dolayısıyla yatırım kuruluşlarının müşterisi konumundaki yatırımcılar, hileli davranışlar, sahip oldukları varlıkların kötüye kullanımı, çıkar çatışmaları, bilgilendirme sorunları ve hizmet sağlamadaki yetersizlik gibi değişik piyasa eksikliklerine maruz kalabilmektedir⁴⁷³.

Ticari veya mesleki olmayan bir amaçla hizmet alan kişinin tüketici sıfatını kazanması esas olduğundan, yatırım hizmet ve faaliyetlerinden ticari veya mesleki bir amaç dışında yararlanan yatırımcıların tüketici sayılmaları gerekmektedir.

⁴⁷¹ Barlas, Adi Ortaklık, s. 195.

⁴⁷² Şener, s. 291.

⁴⁷³ Çetin, N.: “6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nda Yatırımcıların Korunması”, 6362 Sayılı Yeni Sermaye Piyasası Kanunu Işığında Sermaye Piyasası Hukuku Sempozyumu, 6-7 Haziran 2013, İstanbul, Editör Prof Dr. Korkut Özkorkut, Ankara 2017 (Yatırımcının Korunması), s. 458.

Yatırımcılar yatırım hizmet ve faaliyetlerinden tüketim değil, yatırım amaçlı yararlanıyor gibi gözükseler de, nihayetinde yatırım yapabilmek için sermaye piyasası kurumları tarafından sağlanan hizmetleri tüketiyor olduklarından, onlar ile diğer herhangi bir hizmetin tüketicisi arasında fark bulunmadığının kabulü gerekir⁴⁷⁴. Bu kabule göre, müşterilerin yatırım kuruluşlarından hizmet alırken tüketiciler gibi korunmaları mümkündür⁴⁷⁵.

Bu noktada, yatırım hizmet ve faaliyetleri dolayısıyla yatırım kuruluşları ve portföy yönetim şirketleri ile yatırımcı arasındaki ilişkiler ile yatırım hizmet ve faaliyetinden yararlanmak suretiyle sermaye piyasalarında üçüncü kişiler ile yatırımcı arasında yapılan işlemler tüketici sıfatını haiz olmak bakımından farklı değerlendirilmelidir⁴⁷⁶.

2. Yatırım hizmet ve faaliyetinden yararlanmak suretiyle sermaye piyasalarında üçüncü kişilerle yapılan işlemlerde yatırımcıların tüketici sıfatı

Çalışmamızın giriş bölümünde konuyu sınırlandırırken belirtildiği üzere, bu çalışmada, esas itibarıyla yatırım hizmet ve faaliyetleri bağlamında yatırım kuruluşları ve portföy yönetim şirketleri ile hukuki ilişkiye giren müşterilerin tüketici sıfatı irdelenmektedir. Bu noktada hemen belirtmek gerekir ki, yatırım hizmet ve faaliyetinden yararlanmak suretiyle sermaye piyasalarında üçüncü kişiler ile yapılan işlemler, örneğin sermaye piyasası aracı alım satımı yapılması ile güdülen amacın

⁴⁷⁴ Ata, s. 70, Cartwright, P.: Banks, Consumers and Regulation, Heart Publishing, 2004 (Banks and Consumers), s. 3-4, Çetin, Yatırımcının Korunması, s. 458, Özer, s. 83.

⁴⁷⁵ Ata, s. 65, Cartwright, Consumer Protection, s. 6, Moloney, Investor Protection, s. 174, Warren, E.: “*Product Safety Regulation As A Model For Financial Services Regulation*”, The Journal of Consumers Affairs, Vol. 42, No. 3, 2008, s. 452-453.

⁴⁷⁶ İki yatırımcı arasında gerçekleşen alım satım işleminin yatırımcı ile yatırım kuruluşu arasındaki aracılık ilişkisinden farklı olduğu hususunda ayrıca bkzn.; Ata, s. 71-72.

mahiyeti, yatırım kuruluşundan alınan hizmet dolayısıyla müşterinin tüketici olma sıfatını etkilemeyecektir. Bir başka deyişle, yatırım kuruluşunun müşterisi, sermaye piyasası aracı satın alarak, onu hemen satmak ve alım satım fiyatı arasındaki farktan kâr elde etmek, dolayısıyla tüketmek amacıyla değil; ticari olarak yatırıma konu etmek amacıyla almış da olsa, aldığı işlem aracılığı hizmeti dolayısıyla yatırım kuruluşu ile olan ilişkisinde tüketici sıfatını haiz olabilecektir. Nitekim yatırım kuruluşu ile müşterisi arasındaki aracılık sözleşmesi, ticari veya mesleki olmayan amaçla gerçekleştirilen bir hizmet alımı olduğu her durumda, bir tüketici işlemi teşkil ederken, müşterinin bu aracılık hizmetini alması dolayısıyla taraf olduğu diğer bir sözleşmede (örneğin sermaye piyasası aracı alım satım sözleşmesinde) tüketici sıfatını haiz olmaması mümkün, hatta muhtemeldir⁴⁷⁷. Zira yatırımcılar, birincil yahut ikincil piyasadan sermaye piyasası aracı aldığı veya sattığı hallerde, şirkete ortak olmak, sermaye piyasası aracını yeniden satmak, ticari olarak kullanmak gibi kazanç elde etmeye yönelik amaçlarla hareket etmektedir. Sermaye piyasası araçlarına yatırım yapan bir yatırımcı, yaptığı yatırımın değer kazanmasını ve/veya kâr ya da faiz gibi bir getirisi olmasını hedeflemektedir⁴⁷⁸. Oysa tüketiciyi ticari veya mesleki olmayan amaçlarla hareket eden kişi olarak tanımlayan TKHK, onun sadece kişisel ve özel ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla alım satım yapmış olmasını aramaktadır.

Doktrinde KUNTALP, iş veya meslekle ilgili olma veya olmama, diğer bir deyişle özel amaca özgüleme ölçütlerinin esas alınması halinde, kişinin iş ve mesleği ile ilgili olmayan ya da profesyonel amaçlara özgülenmeyen malların tüketim, bunun

⁴⁷⁷ Aynı yönde bkz.; Ata, s. 80. Yazar, piyasa oyuncusu olarak hareket eden yatırımcının karşısında başka bir yatırımcı bulunduğu, taraflar arasında bilgi asimetrisinden söz edilemeyeceğinden hareketle bu ilişkide yatırımcının tüketici olarak nitelendirilemeyeceğini savunmaktadır.

⁴⁷⁸ Özer, s. 42. Yazar, bireysel yatırımcının alım satım işleminde mesleki amaçla hareket etmese de gelir elde etme amacında olduğunu da ifade etmektedir. Özer, s. 83

dışında kalan malların, yani iş veya meslekle ilgili olan veya profesyonel amaçlara hizmet eden malların ise yatırım malı olarak kabul edilmesi gerektiğini belirtmektedir⁴⁷⁹. İsviçre Federal Mahkemesi de tüketim ve yatırım malı ayrımını ortaya koyduğu bir kararında şu ifadelere yer vermektedir: “Yatırım malı ile kastedilen, bir işletme bünyesinde ticari kullanıma özgülenen veya münhasıran profesyonel amaçlara hizmet eden mallar olup, malın bu nitelikte olduğunu belirlemede karar verici unsur, onunla para kazanılması yahut kazanılmasının gerekmesidir”⁴⁸⁰. Bu çerçevede değerlendirildiğinde, kazanç elde etmek amacıyla sermaye piyasası araçlarına yatırım yapan, belli vadede yatırımından kazanç elde etmeyi amaçlayan yatırımcıların amacının ticari olduğunun kabulü gerektiği, bu nedenle birer yatırım malı olan sermaye piyasası araçlarının alım satım sözleşmesi bakımından, yatırımcıların, tüketici sıfatını haiz olmayacakları kanaatindeyim⁴⁸¹. Doktrinde PASLI da, birincil ve ikincil piyasa işlemlerinin geri dönülmesinin mümkün olmadığı, hisse alımı ve para işlemlerinin iptal edilmesine olanak bulunmadığı gerekçeleriyle aynı sonuca varmaktadır⁴⁸².

Öte yandan doktrinde yer alan, menkul kıymetler taşınır eşya olarak nitelendirilemediği için sözleşmenin konusunu bir menkul kıymet oluşturuyorsa bu sözleşmenin tüketici sözleşmesi olarak kabul edilemeyeceği ve dolayısıyla TKHK kapsamına alınamayacağı yönündeki görüşler⁴⁸³, TKHK’nın ticari veya mesleki

⁴⁷⁹ Kuntalp, Tüketim ve Yatırım Malı Ayrımı, s. 308.

⁴⁸⁰ Bahtiyar, Biçer, s. 405, dipnot 36’dan naklen.

⁴⁸¹ Aynı yönde bkz.; Özer, s. 81.

⁴⁸² Pash, A.: “*Yatırımcı Mı Tüketici Mi?*” Sektörel Bazda Tüketici Hukuku ve Uygulamaları 2014-2015, Ankara, Nisan 2015, s. 415-416. Yazarın, tüketici işlemini tayin ederken belirlediği kriterler TKHK kapsamında belirlenen kriterlerden farklı olup, bu yönde bir değerlendirme, tüketici ve tüketici işlemi sıfatlarını haiz olma bakımından değil; bu sıfatlar kazanıldıktan sonra tüketici mevzuatı hükümlerinin, örneğin cayma veya dönme haklarının somut olaya uygulanabilirliğini tartışma bakımından önem taşımaktadır.

⁴⁸³ Aslan, s. 9, Yerkaya, s. 27.

amaçtan hareket eden anlayışı dışında Kanun'un öngörmediği bir kıstas getirdiği için tarafımızca kabul edilebilir değildir. Kaldı ki, yukarıda⁴⁸⁴ ayrıntılarına yer verildiği üzere, kaydi sermaye piyasası araçlarının dahi TKHK kapsamında mal olarak nitelendirilmesi mümkündür.

Yatırım hizmet ve faaliyeti aracılığıyla üçüncü kişilerle akdedilen sözleşmelerin yatırımcıya tüketici sıfatını kazandırmamasının doğal bir sonucu olarak, bu işlemler tüketici işlemi de sayılamaz. Kaldı ki, ikincil piyasada sermaye piyasası aracı alım satım emri verildiğinde, bu emirlerin kimin emirleri ile eşleşeceği, dolayısıyla sözleşmenin karşı tarafı bilinemediğinden, ikincil piyasa işlemleri bakımından işlemin karşı tarafında bir satıcı veya sağlayıcı olup olmadığının, dolayısıyla tüketici işlemi saptamasının yapılabilmesine fiilen imkân da bulunmamaktadır.

3. Yatırım hizmet ve faaliyetinden yararlanan yatırımcıların tüketici sıfatı

a. Yatırımcıların tüketici sıfatını tayin etmede müşteri sınıflandırmasının rolü

i. Müşteri sınıflandırması kuralları

Sermaye piyasaları, yalnızca bu piyasaya yönelik belirli bir bilgi ve eğitim birikimini haiz kişilere değil; toplumun her kesimine açık piyasalardır. Ancak piyasa yatırımcıları arasındaki ekonomik farklılıklar, yaş, eğitim ve tecrübe farklılıkları, çeşitli kıstaslara göre sınıflandırılmalarını ve bu sınıflar dâhilinde gereksinimleri nazara alınarak korunmalarının da farklılaştırılması ihtiyacını doğurmuştur. Bu

⁴⁸⁴ Bknz.; yukarıda, s. 43 vd.

doğrultuda gerek AB'nin MiFID1 ve MiFID2 Yönergeleri⁴⁸⁵, gerek bu Yönergeler temel alınarak hazırlanmış olan sermaye piyasası mevzuatı, bu sınıflandırmayı, “müşteri sınıflandırması” kavramı ile, genel ve profesyonel müşteri ayrımını baz alarak yapmıştır⁴⁸⁶. İlk kez MiFID1’de düzenlenen müşteri sınıflandırması kuralları,

⁴⁸⁵ MiFID1 öncesinde, AB'nin yatırım hizmet ve faaliyetlerine ilişkin düzenlemelerinin yer aldığı 1993/22/EEC sayılı Menkul Kıymetler Alanında Yatırım Hizmetlerine İlişkin Konsey Yönergesi’nde (*Investment Services Directive In The Securities Field-ISD*) yatırım kuruluşlarının faaliyetlerinin yürütülmesi sırasında uymaları gereken kuralların bireysel ve profesyonel yatırımcılar arasındaki fark gözetilerek belirlenmesi gerektiği hüküm altına alınmış olmakla birlikte, müşterilerin sınıflandırılmasına ilişkin herhangi bir kurala yer verilmemiştir. Bu durum, üye devletlerin farklı uygulamalar benimsemesine neden olmuştur. Örneğin İngiltere, farklı müşteri kategorileri ve bunların her biri için farklı seviyede koruma öngörürken, Belçika konuya ilişkin herhangi bir farklılaşma yaratmamıştır. Kruithof, M., Gerven, W.: “*A Differentiated Approach to Client Protection: The Example of MiFID*”, İstanbul Bilgi Üniversitesi Hukuk Fakültesi ve Society of European Contract Law işbirliğiyle, 11-12 Haziran 2010 tarihlerinde, İstanbul Bilgi Üniversitesi Hukuk Fakültesi’nde düzenlenmiş olan “Sözleşmenin Riskleri: Finansal Kriz, Finansal Hizmetler ve Avrupa Sözleşme Hukuku” başlıklı konferansta sunulmuştur, s. 7. ISD’deki bu belirsizlik MiFID1 düzenlemesinde dikkate alınmış, ilk kez MiFID1 ile müşterilere, bulundukları sınıflara göre farklı koruma seviyeleri sağlanmıştır. Penn, B.: “*Markets in Financial Instruments Directive: Conduct of Business*”, Journal of International Banking and Financial Law, 1.1.2007, (Conduct of Business), s. 4.

⁴⁸⁶ MiFID1 md. 4/10 ile müşteri; yatırım kuruluşlarının yatırım hizmetleri ve/veya yan hizmetler sundukları tüm gerçek ve tüzel kişiler olarak tanımlandıktan sonra, müşteriler, profesyonel müşteriler, bireysel müşteriler ve uygun karşı taraf (*eligible counterparty*) olmak üzere üçlü bir yapılanma dâhilinde düzenlemiştir. Çetin, N., Töremiş, H. E.: “*AB Finansal Araç Piyasaları Yönergesi ve Yönergenin Yatırımcı-Yatırım Şirketi Arasındaki İlişkiye Etkileri*”, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C. 14, S. 2, Aralık 2010, (AB Finansal Araç Piyasaları Yönergesi), s. 54. Buna göre “profesyonel müşteri” (md. 4/11); Yönerge’nin II nolu ekinde belirtilen kriterleri karşılayan müşteri olarak tanımlanmış olup, kendi yatırım kararlarını bilgi, deneyim ve uzmanlığa sahip olarak alan ve bunlardan doğacak riskleri değerlendirebilen müşterileri ifade etmek üzere kullanılmıştır. Profesyonel müşteriler de kendi içinde, “profesyonel müşteri olduğu kabul edilenler (kendiliğinden profesyoneller)” ve “kendi talepleri doğrultusunda profesyonel olarak nitelendirilenler (talebe bağlı profesyoneller)” olmak üzere iki kategoriye ayrılmıştır. İlk kategoride yer alan kendiliğinden profesyoneller kapsamında dört tüzel kişilik yer almaktadır. Yönerge EK II’de sayılan bu kişiler; “1- Mali piyasalarda faaliyet göstermek için yetkilendirilmesi ya da düzenlenmesi gerekli olan kuruluşlar, 2- Şirket bazında aktif büyüklüğü 20.000.000 Euro’ya eşit veya daha büyük olma, net cirosu 40.000.000 Euro’ya eşit veya daha büyük olma, ödenmiş sermayesi 2.000.000 Euro’ya eşit veya daha büyük olma kriterlerinden en az ikisini bir arada sağlayan kuruluşlar, 3- Ulusal ve bölgesel hükümetler, kamu borcunu idare eden kamusal organlar, Merkez Bankaları, Dünya Bankası, Uluslararası Para Fonu, Avrupa Merkez Bankası, Avrupa Yatırım Bankası ve bunlara benzer diğer uluslararası ve uluslar üstü kurumlar ve örgütler, 4- Varlıkların menkul kıymetleştirilmesi ve diğer mali işlemlerle uğraşan kuruluşlar da dâhil olmak üzere esas faaliyeti finansal araçlara yatırım yapmak olan diğer kurumsal yatırımcılar” olarak belirlenmiştir. Profesyonel müşteri kategorisinin ikinci ayağını teşkil eden talebe bağlı profesyoneller ise, kendi inisiyatifleriyle MiFID1’in yatırım şirketlerini uymakla yükümlü kıldığı kuralların, kendileri bakımından uygulanmasından vazgeçme haklarını kullanan bireysel müşterilerdir. MiFID1’in II nolu ekinde, bu hususta piyasa bilgisi ve tecrübeye dayalı bir değerlendirme yapılacağı ve bu değerlendirme yapılırken aşağıdaki üç kriterden ikisini sağlayanların yazılı talepleri üzerine profesyonel müşteri sayılabileceği düzenlenmiştir: “a) İlgili piyasada son 1 yıl içinde, her çeyrekte (her 3 aylık dönemde) en az 10 adet işlem gerçekleştirmiş olmaları, b) Nakit ve sermaye piyasası araçlarının da dâhil olduğu finansal portföylerinin 500.000 Euro tutarını aşması, c) Finans alanında en az bir yıl profesyonel yönetici olarak çalışmış olması”. Profesyonel müşteri sınıfı dışında kalan diğer bir sınıfı oluşturan bireysel müşteri ise, yine aynı Yönerge’nin 4’üncü maddesinin onbirinci paragrafında, profesyonel müşteri olmayan

MiFID2'nin hazırlık çalışmaları yürütülürken gözden geçirilen fakat esaslı bir değişikliğe tabi tutulmayan konulardan biri olmuştur. AB finansal piyasalarını bütünleştirme ve rekabet edebilirliğini artırma amacıyla, MiFID1'i bir sonraki basamağa taşıyan MiFID2 düzenlemesi için ESMA Başkanı Steven Maijoor; "MiFID Reformu, AB stratejisinin, finansal krizlerin etkilerine yönelen bir parçasıdır ve piyasalara daha büyük şeffaflık ve daha güçlü bir yatırımcı koruması getirmeyi hedeflemektedir" ifadelerini kullanmıştır⁴⁸⁷. Bununla birlikte, yatırımcı korumalarının güçlendirilmesi hedefinden hareketle yeni bir anlayışla hazırlanmış olan MiFID2'nin "Tanımlar" kenar başlıklı dördüncü maddesinin dokuzuncu paragrafında yer alan müşteri tanımı ile 10 uncu maddesinde yer alan profesyonel müşteri ve 11 inci maddesinde yer alan bireysel müşteri tanımları MiFID1 ile büyük ölçüde aynıdır⁴⁸⁸.

müşteriler şeklinde tanımlanmıştır. Buna göre, bireysel müşteriler nitelik veya niceliksel olarak belirlenmiş kriterlerle değil, profesyonel müşteriler sınıfı esas alınarak tanımlanmış olup finansal kuruluş ya da kamu kurumu olmayan tüm gerçek ve tüzel kişileri, küçük ve orta büyüklükteki teşebbüsleri kapsamaktadır. Ayrıntılı bilgi için bkz.; Kruithof, Gerven, s. 14. MiFID1 kapsamında belirlenmiş son müşteri sınıfı ise uygun karşı taraftır. Uygun karşı taraf, Yönerge'nin "Tanımlar" kenar başlıklı 4 üncü maddesinde diğer müşteri sınıfları ile birlikte tanımlanmamış olmakla beraber, Yönerge'nin 24 üncü maddesi uygun karşı taraflarla yürütülen işlemlere ilişkin detaylı düzenlemeler getirmektedir. Buna göre uygun karşı taraf, yatırım kuruluşlarının sermaye piyasalarında işlem gerçekleştirebileceği düzenlenmiş olan karşı tarafları ifade etmekte olup, profesyonel müşteri sınıflarındaki yatırımcılardan daha profesyonel olduğu değerlendirilen ve bu nedenle sıradan profesyonel müşterilerden bile daha az korunan ve daha esnek iş kurallarına tabi tutulan müşteri sınıfıdır. Busch, D.: "MiFID II: Stricter conduct of business rules for investment firms", Capital Markets Law Journal, 2017, (MiFID II), <file:///C:/Users/heayhan/Downloads/SSRN-id3063236.pdf>, s. 9. Yönerge uyarınca, yatırım şirketleri, kredi kurumları, UCITS ve bunların yönetim şirketleri, emeklilik fonları ve bunların yönetim şirketleri, Topluluk mevzuatı ya da üye devletlerin ulusal hukuklarına yetkilendirilmiş ya da düzenlenmiş diğer her türlü finansal kurum, Yönerge hükümlerinden muaf tutulan bazı kuruluşlar, ulusal hükümetler ve hazineleri (ulusal hükümetlerin kamu borcuyla ilgilenen birimleri), merkez bankaları ve uluslar üstü örgütler (IMF, Dünya Bankası gibi) ile üye devletlerin ihtiyarında olmak üzere, bu sayılanlara denk olup da Avrupa Ekonomik Topluluğu dışındaki kuruluşlar uygun karşı taraf olarak seçilebilecek kurum ve kuruluşlar arasında yer almaktadır. Çetin, Töremiş, s. 56, Penn, Conduct of Business, s. 5.

⁴⁸⁷ Fieldfisher: MiFID II An Update, July 2014, s. 1, https://res.cloudinary.com/fieldfisher/image/upload/v1574345725/PDF-Files/PDFs%20from%20old%20website/MiFID-II_p9v1s5.pdf, Erişim Tarihi: 23.01.2019.

⁴⁸⁸ Profesyonel müşteriler bakımından kendisine atıf yapılan Yönerge'nin II nolu eki incelendiğinde, yine MiFID1'in aynı ekinde düzenleme altına alınmış olan profesyonel müşteri olduğu kabul edilenler ve talepleri doğrultusunda profesyonel müşteri sayılanlar ayrımının benimsenmiş olduğu görülmektedir. Bu ayrım dâhilinde profesyonel müşteri olduğu kabul edilenlere ilişkin herhangi bir değişikliğe gidilmemişken, talepleri doğrultusunda profesyonel müşteri sayılanlar bakımından MiFID1 ile bazı küçük farklar yaratılmıştır. Buna göre, kendilerine uygulanacak kurallardan feragat etme yetkisi verilen

Her ne kadar finansal krizler, bazen profesyonel yatırımcıların da riskleri değerlendirmede yeterince profesyonel olamadıklarını göstermişse de⁴⁸⁹, yatırımcı korumalarının farklılaştırılması, gerek yatırım kuruluşlarının maliyetlerinin düşürülmesine, gerek piyasa düzenleyicisi ve denetleyicisi konumundaki kuruluşların iş yüküne dayalı zaman kaybının önlenmesine, gerekse ihtiyacı olan yatırımcının ihtiyacı kadar korunmasına hizmet etmektedir. Zira müşteri sınıflandırmasına bağlı olarak, yatırım kuruluşlarının, sunacakları hizmet ve faaliyetler sırasında uyacakları kurallar değişmektedir.

Bu anlayışla, AB düzenlemeleri dikkate alınarak hazırlanan III-39.1 sayılı Tebliğ'in altıncı bölümü, müşteri sınıflandırması ve uygunluk testine ayrılmıştır. Anılan bölümün "Müşteri tanımı ve müşteriye tanıma kuralı" kenar başlıklı 29 uncu maddesinin birinci fıkrasında "müşteri" tanımına yer verilmiştir. Buna göre müşteri; yatırım hizmet ve faaliyetleri ile yan hizmetler kapsamında yatırım kuruluşları tarafından hizmet sunulan tüm gerçek ve tüzel kişilerdir.

Tebliğ'de müşteri sınıflandırması da, MiFID1 ve MiFID2'de olduğu üzere, profesyonel ve genel müşteri ayrımı ile yapılmış, ancak profesyonel müşterilerden de daha az korumaya tabi kılınan uygun karşı taraf kavramı uygulamamıza yabancı olduğundan düzenlenmemiştir⁴⁹⁰. Tebliğ'in 30 uncu maddesi, yatırım kuruluşlarını,

kuruluşlar sayılırken örnek verilen kamu ve özel hukuk tüzel kişilerinin yanına, yerel kamu otoriteleri ile belediyeler de eklenmiştir. Belirlenmiş olan kriterler aynen muhafaza edilmiş olmakla birlikte, üye devletlere yerel kamu otoriteleri ile belediyelerin bilgi ve uzmanlığının değerlendirilmesi noktasında ek veya alternatif kriterler öngörme yetkisi verilmiştir. Bunun dışında, MiFID1 ve MiFID2'nin talepleri doğrultusunda profesyonel müşteri olarak değerlendirilenlerin bu kapsamda sayılmalarının usulüne ilişkin düzenlemeleri arasında da herhangi bir farklılık bulunmamaktadır. Yine MiFID2'nin 30 uncu maddesinde uygun karşı taraflarla gerçekleştirilecek işlemler MiFID1'e paralel olarak düzenlenmiştir.

⁴⁸⁹ Möllers, Almanya'ya özgü bir grup kamu sermayeli bankanın (*Landesbanken*) finansal krizde, finansal ürünlerin riskini tam anlamıyla hesaplamada yeterince profesyonel olamadığının görüldüğünü belirtmektedir. Möllers, T. M. J.: "Investor Protection in The System of Capital Markets Law: Legal Foundations and Outlook", NCJ INT'L L.&COM. REG., Vol. 36, No. 1, s. 60-61.

⁴⁹⁰ AB nezdinde de, MiFID1 kapsamında özen sadakat borcuna dahi tabi tutulmayan uygun karşı taraf gibi korumasız bir grup müşteri yaratılması eleştiri konusu yapılmış ve MiFID2'nin 30 uncu maddesi

tüm müşterilerini profesyonel ya da genel müşteri olarak sınıflandırma, bu sınıflandırmaya uygun olarak hizmet ve faaliyet sunma, müşteri sınıflarına uygun olarak yükümlülüklerini yerine getirme ve sınıflandırma yaparken müşterilerine yer aldıkları sınıf ve ilgili mevzuat hükümleri ile yer aldıkları sınıfı değiştirme hakları hakkında bilgi vermekle yükümlü kılınmıştır⁴⁹¹.

Tebliğ'in 31 inci maddesinin birinci fıkrasında profesyonel müşteri; "kendi yatırım kararlarını verebilecek ve üstlendiği riskleri değerlendirebilecek tecrübe, bilgi ve uzmanlığa sahip müşteri"yi ifade edecek şekilde tanımlandıktan sonra, maddede bir müşterinin profesyonel müşteri olarak dikkate alınabilmesi için sayılan kuruluşlardan biri olması ya da sayılan nitelikleri haiz olması gerektiği hüküm altına alınmıştır. MiFID1 ve MiFID2'den farklı olarak profesyonel müşteri sınıfı, kendiliğinden profesyoneller ve talebe dayalı profesyoneller olarak ikili bir ayırımla adlandırılmamış

ile yatırım kuruluşlarına uygun karşı taraflara da özen ve sadakat borcu altında davranma yükümlülüğü getirilmiştir. Busch, MiFID II, s. 11.

⁴⁹¹ Yatırım hizmet ve faaliyetleri, yatırım kuruluşlarının yanı sıra portföy yönetim şirketlerince de sunulabildiğinden, III-39.1 sayılı Tebliğ'in müşteri sınıflandırmasını yatırım kuruluşları ile sınırlı tutan düzenlemesi eleştiriye açıktır. Bununla birlikte, yatırım danışmanlığı bakımından III-55.1 sayılı Tebliğ'in 38 inci maddesinde portföy yönetim şirketlerinin Kurul'un yatırım hizmetleri ve faaliyetlerine ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde Kurul'dan yetki belgesi almak şartıyla yatırım danışmanlığı faaliyetinde bulunabilecekleri düzenlenmiştir. Madde hükmünde müşteri sınıflandırması kurallarının yer aldığı yatırım kuruluşlarına ilişkin düzenlemelere atıf yapılmamışsa da, maddenin amaçsal yorumundan hareketle yatırım danışmanlığı hizmeti sunan bir portföy yönetim şirketinin bu yatırım hizmet ve faaliyetinin sunulması esnasında uyulması gereken kurallardan biri olarak müşteri sınıflandırması yükümlülüklerine riayet etmesi gerektiği sonucuna varılabilir. Öte yandan, portföy yönetim şirketlerinin sunduğu diğer bir yatırım hizmet faaliyeti olan portföy yönetimi bakımından ise durum biraz daha karmaşıktır. Zira III-55.1 sayılı Tebliğ'in 39 uncu maddesi "Şirketin Kurulun yatırım hizmetleri ve faaliyetlerine ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde bireysel portföy yöneticiliği faaliyetinde bulunması için bu Tebliğde belirtilen faaliyet şartlarını sağlaması yeterlidir." hükmünü amirdir. Buna göre, portföy yönetim şirketlerinin yatırım hizmet ve faaliyetlerine ilişkin düzenlemeler çerçevesinde bireysel portföy yöneticiliği hizmeti sunması halinde III-55.1 sayılı Tebliğ'deki şartların sağlanmasının yeterli görülmesi, yatırım kuruluşlarına ilişkin düzenlemelere atıf da yapılmadığından, müşteri sınıflandırmasına ilişkin yükümlülüklerin yerine getirilmesinin aranmadığı şeklinde yorumlanmaya açıktır. Oysa yatırım hizmet ve faaliyetini sunan kuruluşa göre, uygulanacak hükümlerin değişmesi, düzenlemelerin amacı ile bağdaşır bir durum değildir. Bu nedenle, SPK tarafından III-39.1 sayılı Tebliğ'de müşteri sınıflandırmasına ilişkin düzenlemelerin yatırım kuruluşlarının yanı sıra, yatırım hizmet ve faaliyetlerini sunmak üzere Kurul'dan yetki belgesi alan portföy yönetim şirketlerini de kapsayacak şekilde revize edilmesinin ya da III-55.1 sayılı Tebliğ'in, yatırım danışmanlığı ve portföy yöneticiliği için yetki belgesi almış olan portföy yönetim şirketlerinin Kurul'un yatırım kuruluşlarına ilişkin düzenlemelerinde yer alan müşteri sınıflandırması yükümlülüklerine de tabi olacakları şekilde revize edilmesinin olası tereddütleri bertaraf edeceği kanaatimdir.

olmakla birlikte, Tebliğ'in profesyonel müşterilere ilişkin düzenlemeleri tümel bir yaklaşımla incelendiğinde aynı sınıflandırma anlayışının Tebliğ'de de benimsendiği görülmektedir. Buna göre, Tebliğ'in 31 inci maddesinin birinci fıkrasının (a) ilâ (d) bendleri arasında sayılan kişi ve kurumlar, bu şekilde adlandırılmasa da, kendiliğinden profesyonel müşteri sınıfını oluştururken, (e) bendinde ise, 32 nci maddede tanımlanan talebe dayalı olarak profesyonel kabul edilen müşteriler de bu sınıfa dâhil edilmiştir.

Hükümde sayılan kurumlardan ilk grubu oluşturan aracı kurumlar, bankalar, portföy yönetim şirketleri, kolektif yatırım kuruluşları, emeklilik yatırım fonları, sigorta şirketleri, ipotek finansman kuruluşları, varlık yönetim şirketleri ile bunlara muadil yurt dışında yerleşik kuruluşlar, MiFID1 ve MiFID2'nin II nolu ekinde, finansal piyasalarda faaliyet göstermek için yetkilendirilmesi ya da düzenlenmesi gerekli olan kuruluşlar altında sayılan kuruluşlar ile büyük ölçüde örtüşmektedir.

Maddede profesyonel müşteri kategorisinde sayılan diğer kuruluşlar ise, emekli ve yardım sandıkları, 506 sayılı Sosyal Sigortalar Kanunu'nun Geçici 20 nci maddesi uyarınca kurulmuş olan sandıklar, kamu kurum ve kuruluşları, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Dünya Bankası ve Uluslararası Para Fonu gibi uluslararası kuruluşlar ile nitelikleri itibarıyla bu kurumlara benzer olduğu SPK'ca kabul edilebilecek diğer kuruluşlar olarak belirlenmiştir. Bunun dışında, yine MiFID1 ve MiFID2'ye paralel olarak, aktif toplamının 50.000.000-TL'nin, yıllık net hâsılatının 90.000.000-TL'nin, özsermayesinin 5.000.000-TL'nin üzerinde olması kıstaslarından en az ikisini taşıyan kuruluşlar kendiliğinden profesyonel müşteri kategorisinde kabul edilmiştir.

Talebe dayalı olarak profesyonel müşteri kabul edilecek müşteriler de yine AB düzenlemelerine uygun olarak belirlenmiş, özünde genel müşteri olan ancak yazılı

olarak talep etmeleri ve 32 nci maddede sayılan şartlardan⁴⁹² en az ikisini sağladıklarını tevsik etmeleri durumunda, yatırım kuruluşunun sunabileceği hizmet ve faaliyetlerden profesyonel müşteri sıfatıyla yararlanabilecek olan müşterilerdir.

Bununla birlikte belirtilen şartları sağladığı halde, müşterinin, profesyonel müşteri olarak dikkate alınmak istememe hakkı da bulunmakta olup, bu yöndeki talebini yazılı olarak yatırım kuruluşuna iletmesi halinde, yatırım kuruluşunun bu talebi dikkate alması zorunludur (III-39.1 sayılı Tebliğ md. 31/3).

Tebliğ’de genel müşteriler için ayrıca bir belirlemeye yer verilmemiş, AB düzenlemelerinde olduğu gibi, profesyonel müşteri tanımı kapsamına girmeyen müşterilerin genel müşteri sayılması esası benimsenmiştir⁴⁹³.

Sermaye piyasası mevzuatının müşteri sınıflandırmasına ilişkin bu düzenlemeleri, belirlenen ölçütlerin uygunluğu yahut yeterliliği noktasında eleştiriye açıktır. Özellikle talebe bağlı olarak profesyonel sayılmada MiFID düzenlemelerine kıyasla yıllık 10 adet işlemin yanı sıra, bu işlemlerin her üç aylık dönemde 500.000-TL tutarında olması ve finansal piyasalardaki bir yıllık yöneticilik tecrübesi yerine iki

⁴⁹² Maddede sayılan şartlar; “a) İşlem yapılması talep edilen piyasalarda son 1 yıl içinde, her 3 aylık dönemde en az 500.000-TL hacminde ve en az 10 adet işlem gerçekleştirmiş olmaları, b) Nakit mevduatlarının ve sahip olduğu sermaye piyasası araçlarının da dâhil olduğu finansal varlıkları toplamının 1.000.000-TL tutarını aşması, c) Finans alanında üst düzey yönetici pozisyonlarından birinde en az 2 yıl görev yapmış olması veya sermaye piyasası alanında en az 5 yıl ihtisas personeli olarak çalışmış olması veya Sermaye Piyasası Faaliyetleri İleri Düzey Lisansı veya Türev Araçlar Lisansına sahip olması”dır.

⁴⁹³ Müşteri sınıflandırmasına ilişkin Tebliğ’in bu düzenlemelerinin yanında, 14.1.2016 tarih ve 29593 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan Tebliğ ile III-39.1 sayılı Tebliğ’in 30 uncu maddesinin beşinci fıkrasına aracı kurumların müşterileri için, işlem türleri ve sermaye piyasası araçları bazında müşterilerin mali durumu, risk düzeyleri ile teminat durumları dikkate alınarak müşterilere işlem yapma ve/veya pozisyon açma limitleri tahsis edeceği yönünde yeni bir düzenleme eklenmiş ve tahsis edilen bu limitler çerçevesinde müşterilerin gruplandırılacağı hüküm altına alınmıştır. Yatırım kuruluşlarının yönetim politikalarını oluşturmaları konusunda bir düzen hükümü mahiyetindeki bu düzenleme, AB düzenlemelerindeki müşteri sınıflandırmaları içerisinde ayrı müşteri gruplandırmaları yapılmasına da imkân tanımıştır. Buna göre örneğin, kaldıraçlı alım satım işlemi yapmak üzere çerçeve sözleşme imzalayan bireysel yatırımcılar da kendi içlerinde belli bir limite kadar işlem yapma yetkisi olanlar ile bu limitin üzerinde işlem yapma yetkisi olanlar şeklinde ikili bir ayrımla gruplandırılabilir. Söz konusu düzenleme müşterinin tüketici sıfatını haiz olup olmadığının tespiti bakımından olmasa da, tüketici olması halinde kendisine uygulanacak hükümlerin tespiti noktasında önem arz edebilecektir.

yıllık tecrübe aranması, AB düzenlemesine kıyasla talebe bağlı profesyonel sayılma şartlarının nispeten güçleştirildiğine birer gösterge ise de, MiFID'in eleştirilerinin başında gelen “finansal bilgi ve tecrübeyi” takdir etmenin ekonomik olarak güç olduğu eleştirisi⁴⁹⁴ ülkemiz sermaye piyasası mevzuatı bakımından da geçerlidir. Benzer şekilde müşteri sınıflandırmasına getirilen temel eleştirilerden olmak üzere her kendiliğinden profesyonelin de aynı olmadığı eleştirisi⁴⁹⁵ de yadsınamaz. Bununla birlikte, gerek yatırım kuruluşlarının iş kuralları, gerek bilgilendirme yükümlülükleri gerekse sermaye piyasalarının dinamik yapısına uygun olarak dizayn edilmiş müşteri sınıflandırması kapsamında belirlenen ölçütlerin her zaman günün koşullarına göre uyarlanmalarının mümkün olduğu tabiidir.

ii. Yatırımcıların tüketici sıfatının müşteri sınıflandırması kurallarından yararlanılarak tayin edilmesi

Sermaye piyasası araçlarına ister yatırım, ister korunma (*hedging*), isterse alım satım arasındaki farktan kâr elde etme amaçlı olarak yatırım yapsın, bireysel yatırımcılar -hatta daha da genişleterek genel müşteriler ve aşağıda detaylarına yer vereceğimiz üzere bazı profesyonel müşteriler- bu amaçlarını yerine getirmek için bir sermaye piyasası kurumundan yatırım hizmet ve faaliyeti aldıkları noktada herhangi bir hizmetin tüketicisi gibi tüketici sıfatını haiz olabilirler. Nitekim özellikle aracılık sözleşmelerinde olduğu üzere, çoğu kez sermaye piyasası kurumu ile kurulan hizmet ilişkisi, yasal bir zorunluluktan ileri gelmekte, yetkili sermaye piyasası kurumu ile sözleşme akdedilmeksizin sermaye piyasasında işlem yapabilmek mümkün olamamaktadır. Dolayısıyla kişinin, hizmet alımı için akdettiği sözleşmeyi yaptığı

⁴⁹⁴ Loonen, T., Pattiselanno, R.: “*The effectiveness of MiFID provisions for Professional clients: a critical review*”, Journal of Financial Regulation and Compliance, Vol. 28, No. 1, 2020, s. 10.

⁴⁹⁵ Loonen, Pattiselano, s. 10.

sırada amacı ticari veya mesleki olmaktan ziyade, yasal bir zorunluluğun gereğini yerine getirmek olabilmektedir. Bu noktada, yatırım kuruluşu veya portföy yönetim şirketinden alınan hizmet ile bağlantılı olarak akdedilen bir başka sözleşmedeki amacın, örneğin işlem aracılığı hizmetinden yararlanılarak akdedilen sermaye piyasası aracı alım satım sözleşmesindeki amacın ticari veya mesleki olması da önem taşımamaktadır.

Doktrinde BAHTİYAR ve BİÇER de, yatırımcının bir bankadan veya aracı kurumdan finansal hizmet alması durumunda, yatırımcının tüketici sıfatına sahip olduğunu ve tüketici mahkemesinde dava açabileceğini kabul etmektedir⁴⁹⁶. Bunun yanında PASLI da, birincil ve ikincil piyasadaki işlemler bakımından bu işlemlerden geri dönülmesine, bir başka deyişle satışın iptal edilmesine olanak olmadığını⁴⁹⁷, ancak yatırımcıya hizmet veren banka veya aracı kurum yatırımcıyı yeterli düzeyde bilgilendirmemişse, onun tecrübesizliğinden yararlanmışsa, ona yeterli ve doğru hizmeti vermemişse verdiği finansal hizmetin ayıplı olacağını, dolayısıyla yatırımcının zararının tazminini o finansal hizmeti ayıplı olarak veren kurumdan tüketici hukukunu da kullanarak talep edebileceğini savunmaktadır⁴⁹⁸. Benzer şekilde ATA⁴⁹⁹ bireysel

⁴⁹⁶ Bahtiyar, Biçer, s. 425.

⁴⁹⁷ Aşağıda cayma hakkına ilişkin değerlendirmelerimizde detaylarına yer verileceği üzere, Finansal Hizmetlere İlişkin Mesafeli Sözleşmeler Yönetmeliği'nin "Cayma hakkının istisnaları" kenar başlıklı 13 üncü maddesinde, döviz işlemleri, para piyasası araçları, devredilebilir menkul kıymetler, yatırım ortaklığı payları, finansal varlıklara dayalı vadeli işlem sözleşmeleri ve eşdeğer nakdi uzlaşmaya dayalı finansal araçlar, vadeli faiz oranı anlaşmaları, faiz, döviz ve hisse senedi swapları, opsiyon işlemleri ve eşdeğer nakdi uzlaşmaya dayalı finansal araçlar başta olmak üzere, bedeli finansal piyasadaki dalgalanmalara bağlı olarak sağlayıcının kontrolü dışında değişen ve bu değişimin cayma hakkı süresi içinde gerçekleşebildiği finansal hizmetlere ilişkin sözleşmelerde cayma hakkının kullanılamayacağı düzenleme altına alınmıştır. Yazar tarafından kullanılan, "bu işlemlerden geri dönülemeyeceği" yönündeki ifadenin, cayma hakkının kullanılmasının mümkün olmadığı şeklinde anlaşılması gerekmektedir.

⁴⁹⁸ Paslı, s. 415-416.

⁴⁹⁹ Ata, s. 70.

yatırımcılar, SUNAY AKIN⁵⁰⁰, bireysel yatırımcılar ve kâr amacı gütmeyen tüzel kişiler, ÖZER⁵⁰¹ ise bireysel yatırımcıların yanı sıra, kolektif şirketler gibi tüzel kişi tacirler özelinde, yatırım kuruluşu tarafından sağlanan hizmeti tüketen müşterilerin tüketici sayılabileceğini belirtmektedir.

Uluslararası doktrinde de, yatırım hizmet ve faaliyetini tüketen bir yatırımcının genel anlamda bir mal veya hizmeti tüketen bir tüketiciden farkı olmadığı ifade edilmektedir⁵⁰². Bu minvalde AB düzenlemelerinde yer alan tanımlarda⁵⁰³ ticari işi, sanatı, mesleği dışındaki amaçlarla hareket eden gerçek kişiyi ifade eden tüketicilerin, finansal hizmetler söz konusu olduğunda daha farklı değerlendirilmesi gerektiği, zira finansal hizmetler bağlamında korunması gerekenin sadece bireysel yatırımcılar olmadığı, aynı zamanda küçük işletmeler, hatta daha genel olarak finansal hizmetlerin kullanıcıları (*users of financial services*) olduğu da savunulmaktadır⁵⁰⁴.

Kanaatimizce, yatırım hizmet ve faaliyetinden ticari veya mesleki olmayan bir amaçla yararlanılıp yararlanılmadığını tartışmaksızın, finansal hizmet alan ve zarara uğramış tüm yatırımcılar bakımından tüketici mevzuatının doğrudan uygulanabileceğini kabul eden yaklaşımlar da finansal hizmetlerin yalnızca gerçek kişi yatırımcılar ve kâr amacı gütmeyen tüzel kişiler tarafından alınmasına tüketicilerle benzer koruma mekanizmaları sağlanması gerektiği yönündeki görüşler de eksik kalmaktadır. Zira TKHK md. 3/1-k'daki tüketici tanımı ışığında, yatırımcıların,

⁵⁰⁰ Sunay Akın, N.: “*Finansal Hizmet, Finansal Tüketici Kavramları ve Bireysel Yatırımcının Tüketici Sıfatı ile Korunması*”, 3. Tüketici Hukuku Sempozyumu, Sektörel Bazda Tüketici Hukuku ve Uygulamaları, Ankara 2014, s. 335.

⁵⁰¹ Tüzel kişi müşterilerin tüketici sayılabileceği hakkında bkz.; Özer, s. 73, bireysel müşterilerin tüketici sayılabileceği hakkında bkz.; Özer s. 83.

⁵⁰² Cartwright, Banks and Consumers, s. 4, Moloney, Investor Protection, s. 174.

⁵⁰³ Council Directive 93/13/EEC of 5 April 1993 on unfair terms in consumer contracts, OJ L 95, 21.04.1993, art. 2(b); Directive 2011/83/EU of 25 October 2011 on consumer rights, OJ L 304, 22.11.2011, art. 2(1).

⁵⁰⁴ Robertson, V.: “*Consumer Welfare in Financial Services: View from EU Competition Law*”, Yearbook of Antitrust and Regulatory Studies, 2018, s. 35-36.

sermaye piyasası kurumları karşısında tüketici sıfatını kazanmalarında etkili olan yegâne unsur, hizmetten ticari veya mesleki olmayan bir amaçla yararlanmalarıdır. Bu amacın belirlenmesinde ise, salt gerçek veya tüzel kişi olma yahut tüzel kişiler bakımından TTK'nın ticari iş karinesine tabi olup olmama kıstaslarından değil; sermaye piyasası mevzuatının ikincil düzenlemelerinden ve bu kapsamda olmak üzere müşteri sınıflarından yararlanılması, gerek sermaye piyasalarının kendine özgü yapısına gerek genel hükümleri ikincil düzenlemelerden sonra uygulanabilir hükümler olarak belirleyen SPKn'nin 2 nci maddesine uygun olacaktır. Bir başka deyişle, yatırım hizmet ve faaliyetleri bağlamında yatırımcıların tüketici sayılabiliş sayılamayacaklarının, dâhil oldukları müşteri sınıflarına göre tartışılması ve bu müşteri sınıfının özellikleri ile o yatırım hizmet ve faaliyetine özgü ikincil düzenlemeler bağlamında hizmet alımlarının ticari veya mesleki bir faaliyet kapsamında olup olmadığının karineten ortaya konulması gerekmektedir. Zira SPKn'nin 2 nci maddesinde yer alan Kanun ve ikincil mevzuatta hüküm bulunmayan hallerde genel hükümlerin uygulanmasını mümkün kılan düzenleme, TKHK'da yer alan ticari amaç kapsamında yapılacak bir yorumda, yatırım hizmet ve faaliyetlerine ilişkin SPK'nın ikincil düzenlemelerinde yer alan kuralları, TTK'nın genel hükümlerinde yer alan ticari iş karinesinin önüne taşımaktadır. Dolayısıyla, sermaye piyasası mevzuatının ikincil düzenlemelerinde yer alan ilgili yatırım hizmet ve faaliyetine özgü kurallar ile o faaliyetten yararlanan müşterilerin yer aldığı sınıfa özgü kurallar uygulanıp doğurdukları sonuçlar yorumlanmaksızın, genel hüküm mahiyetindeki TTK hükümlerinin doğurduğu sonuçların yorumda kullanılması SPKn'nin 2 nci maddesinin ikinci fıkrasına uygun bir sistematik yorum olmayacaktır.

Buna göre, konu yatırım hizmet ve faaliyetlerinden yararlanma olduğunda, ticari veya mesleki amaçla hareket edilip edilmediği yorumlanırken sermaye piyasası mevzuatı kapsamında işin ticari veya mesleki amaçla yapılıp yapılmadığının yorumlanmasında kullanılabilecek hükümler bulunup bulunmadığı öncelikle tespit edilmelidir. Bu kapsamda yatırım hizmet ve faaliyetinden yararlanan bir kişinin ticari veya mesleki olmayan bir amaçla hareket edip etmediğinin ortaya konulması ise, gerek o hizmete ilişkin ikincil mevzuatta yer alan düzenlemeler gerek içinde yer aldığı müşteri sınıfının özellikleri ile değerlendirilmelidir⁵⁰⁵. Bu nedenle, çalışmamız kapsamında yatırım hizmet ve faaliyetlerinden yararlananların tüketici sıfatı belirlenirken, müşteri sınıflarına göre bir tespit ve değerlendirme yapılması tercih edilmiştir⁵⁰⁶.

Bu tercih çerçevesinde, aşağıda sermaye piyasası mevzuatı kapsamında yapılan müşteri sınıflandırmaları dikkate alınarak, profesyonel ve genel müşteri sınıflarına dâhil olan hangi yatırımcıların hangi gerekçelerle tüketici sayılabiliş sayılamayacağı ayrı ayrı değerlendirilecektir. Bu değerlendirmeler yapılırken amacımız; müşteri sınıflarının ve bu sınıflar içerisinde yer alan yatırımcıların, tüketici sıfatını haiz olup olamayacaklarına ilişkin aksi ispat edilebilir (adi) bir karine ortaya koymak olup, her somut olayın özelliğinin ayrıca değerlendirme gerektireceği de gözden uzak tutulmamalıdır.

⁵⁰⁵ Çalışmamızın tamamlandığı tarihe çok yakın bir tarihte yayımlanmış olan çalışmada Ata da, yatırımcının yatırım kuruluşundan hizmet alırken tüketici olup olmadığının müşteri sınıflandırması çerçevesinde incelenmesi gerektiğini savunmuştur. Bununla birlikte yazar, müşteri sınıflarındaki kişilerin tüketici sıfatını belirlerken yine tacir olma yahut bilgi dengesizliğine maruz kalma gibi kriterlerden yararlanmıştır. Bknz.; Ata, s. 72-81. Benzer şekilde doktrinde Özer de yatırımcıların türleri itibarıyla tüketici sıfatlarını belirlemiş olmakla birlikte, tüketicinin yasal tanımında yer alanlar dışında, kendi yatırım kararlarını verebilme, sermaye piyasası mevzuatı ile zaten korunuyor olma gibi kriterlerden faydalanarak sonuca varmıştır. Bknz.; Özer, I.: “*Sermaye Piyasasında İşlem Yapan Yatırımcıların Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun Kapsamında Korunup Korunamayacakları Sorunu Üzerine Bir İnceleme*”, BATİDER, C. 34, S. 1, 2018, s. 70-72.

⁵⁰⁶ Aynı yönde bknz.; Ata, s. 72, Özer, s. 70-72.

b. Profesyonel müşterilerin tüketici sıfatı

Yukarıda ayrıntılarına yer verildiği üzere, profesyonel müşteriler III-39.1 sayılı Tebliğ'in 31 inci maddesi kapsamında, kendiliğinden profesyoneller ile talebe bağlı profesyoneller ayrımı ile düzenlenmektedir⁵⁰⁷. Kendiliğinden profesyonel müşteri sayılanların büyük bir bölümü zaten aracı kurumlar, bankalar, portföy yönetim şirketleri, kolektif yatırım kuruluşları, sigorta şirketleri, ipotek finansman kuruluşları, varlık yönetim şirketleri gibi tüzel kişi tacir finansal kuruluşlar ile, 506 sayılı Sosyal Sigortalar Kanunu'nun geçici 20 nci maddesi uyarınca kurulmuş olan sandıklar ve kamu kurum ve kuruluşları gibi kamu tüzel kişileri ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Dünya Bankası ve Uluslararası Para Fonu gibi uluslararası kuruluşlardan oluşmaktadır.

Hemen belirtilmelidir ki, aracı kurum, banka, portföy yönetim şirketi, sigorta şirketi, yatırım ortaklığı, ipotek finansman kuruluşları ve varlık yönetim şirketleri gibi maddenin ilk fıkrasının (a) bendinde sayılan tüzel kişi tacir profesyonel müşteriler TKHK kapsamında tüketici sıfatını haiz olamaz. Zira sayılan bu tüzel kişiler finansal kuruluşlar olup, bir başka finansal kuruluş ile girdikleri ilişkide mesleki ve ticari amaç dışında bir amaçla hareket ettiklerinden söz edilemez⁵⁰⁸. Örneğin bir yatırım ortaklığı ya da portföy yönetim şirketinin, aracılık hizmeti aldığı aracı kurum ya da banka ile arasındaki ilişki böyledir.

Öte yandan, kamu yararı amacı dışında özel bir amaçla hareket ettiklerinden söz edilemeyeceğinden, devlet ve diğer kamu tüzel kişilerinin tüketici sıfatını haiz olmaları da işin doğası gereği uygun değildir. Nitekim TKHK'nın, satıcı, sağlayıcı ve

⁵⁰⁷ Bknz.; yukarıda, s. 202 vd.

⁵⁰⁸ Doktrinde Ata, aynı sonuca, Yargıtay HGK'nın 11.10.2000 tarih ve E. 2000/19-1255, K. 2000/1249 sayılı kararı ile kâr amacı gütmeyen dernek ve vakıflar dışındaki tüzel kişi ve şirketlerin tüketici sayılamayacağına hükmedilmiş olmasından hareketle varmaktadır. Bknz.; Ata, s. 74.

üreticiye ilişkin tanımlarında, tüzel kişilere kamu tüzel kişilerinin de dâhil olacağı vurgusunu yaparken, tüketici tanımında bu hususta sessiz kalmasının nedeni; kamu tüzel kişilerinin tüketici olamayacağı düşüncesidir. Bu çerçevede, profesyonel müşteri sıfatını haiz kamu kurum ve kuruluşlarının da yatırım hizmet ve faaliyetleri bağlamında tüketici sayılamayacağı belirtilmelidir. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Dünya Bankası ve Uluslararası Para Fonu gibi uluslararası kuruluşların da kamu tüzel kişileri ile aynı gerekçeler ile tüketici sayılmaması gerekir.

Bu noktada tüzel kişiliği bulunmayan kolektif yatırım kuruluşlarından yatırım fonları⁵⁰⁹ ile emeklilik fonlarının da TKHK kapsamında tüketici sayılamayacakları belirtilmelidir. Nitekim TKHK'nın 3 üncü maddesinde tüketici sıfatı gerçek veya tüzel kişilere hasredilmiş olup, tüzel kişilik vasfı bulunmayan fonların tanım kapsamına genişletici bir yorumla sokulması uygun olmayacaktır. Yatırım fonları portföy yönetim şirketlerince kurulmakta olduğundan, portföy yönetim şirketinin kendisinin tüketici sayılamayacağı halde, kurduğu fonun tüketici sayılabilmesi zaten mümkün olmamalıdır. Kaldı ki, yatırım fonları ve emeklilik fonlarının bir yatırım hizmetinden yararlandıkları noktada yürüttükleri faaliyetlerin ticari ve mesleki amaçla gerçekleştirilmesi dışında bir ihtimal de düşünülemez. Dolayısıyla, bu profesyonel müşterilerin de maddenin (a) bendinde sayılan ticaret şirketi olan profesyonel

⁵⁰⁹ SPKn'nin 52 nci maddesinin birinci fıkrasında yatırım fonlarının tüzel kişiliğinin bulunmadığı açıkça düzenlendikten sonra, aynı maddenin beşinci fıkrasında "Fon; tapu ve diğer resmî sicillere tescil, değişiklik, terkin ve düzeltme talepleri dâhil olmak üzere her türlü sicil işlemleri ile ortağı olacağı limited ve anonim şirketlerin kuruluş, sermaye artırım veya pay devri işlemleri dâhil her tür ticaret sicili işlemleriyle sınırlı olarak tüzel kişiliği haiz addolunur. Yatırım fonu portföyünde bulunan taşınmazlar, taşınmaza dayalı haklar ve taşınmaza dayalı senetler tapu kütüğüne fon adına tescil edilir." hükmüne yer verilerek, yatırım fonlarının tapu ve resmi sicil işlemleri ile sınırlı olarak tüzel kişiliği haiz olabilecekleri düzenleme altına alınmıştır. Ancak yatırım hizmet ve faaliyetlerinden yararlandıkları hallerde tapu veya resmi sicil işlemi yapmaları değil; yatırım kuruluşları veya portföy yönetim şirketleri ile işlem yapmaları gündeme geleceğinden, çalışmamız kapsamında yatırım fonlarının kural olarak tüzel kişiliği bulunmadığından hareket edilmiştir.

müşteriler ile kamu kurum ve kuruluşu olan profesyonel müşteriler gibi tüketici sıfatını haiz olmadıkları sonucuna varılmaktadır.

Kendiliğinden profesyoneller bakımından son grubu oluşturan aktif toplamının 50.000.000-TL'nin, yıllık net hâsılatının 90.000.000-TL'nin, özsermayesinin 5.000.000-TL'nin üzerinde olması kıstaslarından en az ikisini taşıyan kuruluşların ise ayrıca değerlendirilmesi gerekmektedir. Yukarıda ticari amacın salt TTK'nın 19 uncu maddesinde düzenlenmiş olan ticari iş karinesine dayalı olarak yorumlanamayacağına ilişkin açıklamalarımız dikkate alındığında, bu kişilerin tüzel kişi tacir olmaları, tüketici olmalarına tek başına engel teşkil etmemelidir.

Bununla birlikte, konu yatırım hizmet ve faaliyetlerinden yararlanma olduğunda, bir şirketin çalışanlarının özel kullanımlarına sunmak üzere şirket binasına çay veya kahve makinesi alınmasındaki gibi bir özel amaç tespit edilebilmesinin güçlüğü de ortadadır. Bu halde her bir yatırım hizmet ve faaliyetinden yararlanılmasındaki amaç ayrıca bir değerlendirme yapılmasını gerektirebilir. Nitekim aşağıda⁵¹⁰ yatırım hizmet ve faaliyetlerinin türleri bakımından ayrı ayrı değerlendirileceği üzere, portföy yöneticiliği ya da saklama gibi hizmetlerden yararlanırken, ticaret şirketi olan bu kuruluşlar tümüyle ticari faaliyetleri ya da ticari işletmelerine ait malvarlığı unsurları ile bağlantılı bir ilişki içerisinde iken; işlem aracılığı, emir iletimine aracılık ve yatırım danışmanlığından yararlanılırken ticari faaliyet ile doğrudan ilişkilendirilebilecek kâr/kazanç sağlamaya yönelmiş iktisadî bir amaçtan söz edilemeyeceğinden bu müşterilerin tüketici sayılabileceği sonucuna varılabilecektir.

⁵¹⁰ Bknz.; aşağıda, s. 226 vd.

Öte yandan belirtmek gerekir ki; III-39.1 sayılı Tebliğ'in 31 inci maddesinin üçüncü fıkrasında müşterinin, profesyonel müşteri olarak dikkate alınmak istemediği ve bu talebini yazılı olarak yatırım kuruluşuna ilettiği durumlarda, yatırım kuruluşunun bu talebi dikkate almasının zorunlu olduğu da düzenlenmiştir. Dolayısıyla, sermaye piyasası mevzuatı kapsamında profesyonel müşteri olarak tanımlanmış kişilerin de talepleri üzerine genel müşteriler için öngörülen korumalardan yararlanmaları mümkün kılınmıştır. Anılan düzenleme, somut olayda tüketici sıfatı yorumlanırken, SPKn md. 2/2 gereği dikkate alınması gereken bir düzenlemedir. Esasen III-39.1 sayılı Tebliğ'in profesyonel müşteri tanımına bakıldığında, bunların büyük çoğunluğunun TKHK kapsamında tüketici sıfatını haiz olamayacağı değerlendirilen ismen sayılmış tüzel kişi tacirler ile kamu kurum ve kuruluşlarından oluştuğu görülmektedir. Bu noktada yalnızca, aktif toplamının 50.000.000-TL, yıllık net hâsılatının 90.000.000-TL, özsermayesinin 5.000.000-TL üzerinde olması kıstaslarından en az ikisini taşımaları dolayısıyla kendiliğinden profesyonel müşteri kategorisinde kabul edilmiş olan kişilerden, Tebliğ'in 31 inci maddesinin üçüncü fıkrası uyarınca profesyonel müşteri olarak dikkate alınmak istemediğini bildirmiş bir müşterinin farklı değerlendirilmesi gerekebilecektir.

Salt aktif toplam, net satış hâsılatı ve özsermaye kriterleri nedeniyle kendiliğinden profesyonel olarak sınıflandırılmış bir müşteri, profesyonel müşteri olarak dikkate alınmama yönündeki talebini yatırım kuruluşuna iletmişse, sermaye piyasası mevzuatı korumaları bakımından genel müşteriler ile aynı şekilde değerlendirilme yönünde gösterdiği bu irade, onun mutad ticari veya mesleki faaliyetleri kapsamında hareket etmediği, bilgi ve uzmanlığının yeterli olmaması nedeniyle korunmaya ihtiyacı olduğu yönünde yorumlanarak, TKHK kapsamında

tüketici olarak değerlendirilebilmelerine imkân tanıyabilir⁵¹¹. Bu halde mutad ticari faaliyetler ile doğrudan ilişkisi bulunmayan işlem aracılığı, emir iletimine aracılık ve yatırım danışmanlığı gibi faaliyetlerde, ticari veya mesleki amaçla hareket edilme kıstası değerlendirilirken, profesyonel müşteri olarak dikkate alınmak istemediğini Tebliğ'in 31 inci maddesinin üçüncü fıkrası çerçevesinde yatırım kuruluşuna bildirenler için tüketici sıfatını belirlemek daha kolay olacaktır.

Tüketici sıfatını haiz olup olmamaya ilişkin tartışma, “talebe bağlı profesyonel müşteriler” bakımından ise daha büyük önemi haizdir. Zira bu müşteriler, esasen gerçek kişilerden oluşan müşterilerdir. TKHK'nın md. 3/1-k hükmünde yer alan tüketici tanımında, tüketicinin, ticari veya mesleki olmayan amaçlarla hareket eden gerçek veya tüzel kişiyi ifade edeceğinin hüküm altına alınması karşısında, gerçek kişilerin, tacir olup da doğrudan ticari işletmeleri ile ilgili yahut mesleki amaçla bir hukuki işlemde taraf olmadıkları müddetçe, her halde tüketici sıfatını haiz olacakları düşünülebilir. Oysa yatırım hizmet ve faaliyetlerinden yararlanan her gerçek kişi bakımından yapılan bu genelleme TKHK'nın koruma amacına uygun bir sonuç doğurmayabilir.

Sermaye piyasası mevzuatı kapsamında genel müşteri olarak tâbi olacağı korumalara ihtiyaç duymadığını yazılı olarak bildiren ve Tebliğ'in 32 nci maddesindeki şartlardan en az ikisini sağlayan talebe dayalı profesyoneller bakımından, sermaye piyasası mevzuatı korumaları kendi talepleri üzerine

⁵¹¹ Aksi yönde bkz.; Ata, s. 74. Yazar, profesyonel müşteri olarak dikkate alınmak istemeyen ancak profesyonel müşteri tanımına uygun olan ve tüzel kişi sıfatını da haiz olan yatırımcıların, genel müşteri olarak dikkate alınma taleplerinin onların tacir sıfatını etkilemeyeceği gerekçesiyle tüketici sayılamayacaklarını savunmaktadır. Ancak tarafımızca tacir sıfatından değil, işin ticari amaçla gerçekleştirilip gerçekleştirilmediğinden hareket edildiğinden, SPKn md. 2/2 gereği müşteri sınıflandırması kurallarından olan bu özel düzenlemenin doğurduğu sonuçların tüketici sıfatının tanınması bakımından her somut olayda ayrıca değerlendirilmesi uygun olacaktır.

dışlanırken⁵¹², tüketici mevzuatı korumalarının bunların tamamına, her halde tümüyle uygulanmasını beklemek makûl olmayacaktır. Ancak bu noktada, talebe dayalı profesyonelleri de kendi içerisinde ikili bir ayırımla değerlendirmeye tabi tutmak uygun olacaktır. Zira genel müşteri olan kişilerin, son 1 yıldaki her 3 aylık dönemde en az 500.000-TL hacminde en az 10 işlem gerçekleştirmiş olmaları ve finansal varlıkları toplamının 1.000.000-TL tutarını aşması şartlarının her ikisini birden sağlamaları ve yazılı olarak talep etmeleri suretiyle profesyonel müşteri olarak sınıflandırılması durumunda (III-39.1 sayılı Tebliğ md. 32/1-a ve b), bireysel müşteri olan bu kişilerin belirli bir varlık seviyesinin üzerinde olmaları dışında, sermaye piyasalarındaki riskli yatırımları değerlendirebilecek bir ticari faaliyet yürüttüklerine ya da mesleki faaliyetlerinin bu hizmete ilişkin olduğuna dair bir özellik göstermedikleri ortadadır. Dolayısıyla yalnızca gerçekleştirilen işlem hacmi ve sahip olunan finansal varlık tutarı kriterlerini sağlamaları suretiyle talebi üzerine profesyonel müşteri olarak kategorize edilmiş kişilerin, sırf varlıklı olmaları nedeniyle sermaye piyasası alanındaki riskli yatırımları anlayabilecek bilgi ve donanım seviyesini haiz olduğu, hizmet aldığı sermaye piyasası kurumu ile eşit düzeyde bulunduğu ya da

⁵¹² Örneğin, III-39.1 sayılı Tebliğ'in 25 inci maddesi uyarınca yatırım kuruluşları alım satım aracılık faaliyeti kapsamında genel müşterilerine hizmet sunmadan önce genel risk bildirimine ek olarak işleme konu sermaye piyasası araçlarının risklerini müşteriye açıklamak ve açıklamaların müşteri tarafından okunup anlaşıldığına dair yazılı bir beyan almak zorunda iken, profesyonel müşterilere bu açıklama ancak ayrıca talep etmeleri halinde yapılmaktadır. Benzer şekilde, III-37.1 sayılı Tebliğ'in 68 inci maddesi uyarınca saklama hizmeti sunulan müşteriler ile saklamaya yetkili yatırım kuruluşunun saklamadaki varlıkları için her yıl en az bir kez yazılı veya elektronik olarak mutabakat alınırken, profesyonel müşterilerden bu hususta yazılı onay alınırsa, yazılı mutabakat yapılması zorunluluğu bulunmamaktadır. Yine saklama hizmeti sunan yatırım kuruluşu III-45.1 sayılı Tebliğ'in 17 nci maddesi çerçevesinde müşteri varlıkları ile ilgili her ay ilgili dönemi izleyen yedi iş günü içerisinde müşterinin adresine hesap ekstresi gönderirken, çerçeve sözleşmede yer verilerek veya ayrı bir sözleşme akdedilerek profesyonel müşterilere bu hususta bildirim yapılmayabilmektedir (III-37.1 sayılı Tebliğ, md. 69). Nihayet, işlem aracılığında ve portföy aracılığında KAS işlemlerine karşı yatırımcının korunması amacıyla, genel müşteriler ile talebe dayalı profesyonel müşterilerin yatırdığı teminat tutarının üzerinde işlem yapamayacağı esası getirilmişken, talebe dayalı profesyonel müşteriler kendilerine bu yasağın uygulanmamasını yazılı olarak talep edebilmektedir (III-37.1 sayılı Tebliğ md. 19/1-d ve md. 24/1-c, ç).

TKHK'nın tüketici tanımında esas alındığı üzere işlemi ticari ve mesleki bir amaçla gerçekleştirdiği sonucuna varılmamalıdır⁵¹³. Nitekim doktrinde de ister varlıklı olsun ister olmasın tüm bireysel yatırımcıların aslında riskli ve karmaşık finansal ürünleri değerlendirmekte güçlük yaşayacakları belirtilmektedir⁵¹⁴.

Diğer taraftan, talebe bağlı profesyonellere ilişkin 32 nci maddede sağlanması öngörülen iki şarttan birinin finans alanında üst düzey yönetici pozisyonlarından birinde en az 2 yıl görev yapmış olmak veya sermaye piyasası alanında en az 5 yıl ihtisas personeli olarak çalışmış olmak veya Sermaye Piyasası Faaliyetleri İleri Düzey Lisansı veya Türev Araçlar Lisansına sahip olma şartı olduğu hallerde (III-39.1 sayılı Tebliğ md. 32/1-c) ise, gerçek anlamda sermaye piyasası yatırımcı değerlendirebilecek bilgi ve tecrübe düzeyinde bulunulduğu ve çoğunlukla mesleki bir faaliyet kapsamında hareket edildiği söylenebilecektir. Buna göre, mesleki tecrübesi nedeniyle yazılı olarak talep etmek suretiyle profesyonel müşteri sınıflandırmasına dâhil olan bir gerçek kişinin, yatırım hizmet ve faaliyetlerinden yararlanma amacının da çoğu kez mesleki olacağının karineten kabul edilmesi mümkündür. Dolayısıyla, finans alanında yöneticilik, ihtisas personelliği veya lisans sahipliği şartlarından birini sağlamak suretiyle talebe bağlı profesyonel sayılan ve dolayısıyla sermaye piyasası mevzuatı kapsamında sağlanan bir kısım yatırımcı korumalarından yararlanmama yönünde irade gösteren gerçek kişilerin bu tercihinin, çoğun içinde azın zaten bulunduğu öngörüsüyle, tüketici mevzuatı korumalarından da yararlanmamayı kapsayacak şekilde yorumlanmasının uygun olacağı ve dolayısıyla gerçek kişi de olsalar bu kişilerin tüketici sayılamayacağı kanaatindeyim.

⁵¹³ Aksi yönde bkz.; Ata, s. 75-76. Yazar, bu yatırımcıların özellikle profesyonel müşteri olmayı talep etmeleri sebebiyle yatırım kuruluşu ile arasında bilgi dengesizliği olamayacağını belirterek talebe dayalı profesyonel müşterilerin hiçbir halde tüketici sayılamayacağını savunmaktadır.

⁵¹⁴ Wan, Godwin, Yao, s. 36.

Yaptığımız bu sistematik analiz kapsamında, somut olayın özelliklerine göre, tüketici sayılabilecek iki profesyonel müşteri grubu bulunduğu sonucuna varılmaktadır. Bunlardan ilki; aktif toplam, yıllık net hasılat ve özsermaye kıstaslarından en az ikisini taşımaları dolayısıyla (III-39/1 sayılı Tebliğ md. 31/1-d hükmü gereği) kendiliğinden profesyonel müşteri kategorisinde sayılan yatırımcılardan, işlem aracılığı, emir iletimine aracılık veya yatırım danışmanlığı hizmeti almış olup da somut olayda mesleki olarak risk değerlendirmesi yapabilme konusundaki ehliyetlerini gösteren başkaca bir unsur yahut fiilen yürüttükleri iş ve faaliyete dâhil ticari veya mesleki amaçla hareket ettiğine dair ayrı bir veri olmayan tüzel kişilerdir. Ticari veya mesleki amaçla hareket edilme kıstası değerlendirilirken, bunlardan, profesyonel müşteri olarak dikkate alınmak istemediğini yatırım kuruluşuna bildirenler (III-39/1 sayılı Tebliğ md. 31/3) için tüketici sıfatını belirlemek daha kolay olacaktır.

Tüketici sayılabilecek ikinci profesyonel müşteri grubu ise; işlem hacmi ile işlem sayısı ve finansal varlık toplamı kriterlerini sağlamak ve yazılı olarak talep etmek suretiyle (III-39/1 sayılı Tebliğ md. 32/1-a ve b) profesyonel müşteri olarak sınıflandırılmış olan talebe bağlı gerçek kişi profesyonel müşterilerdir. Bunlar, salt varlıklı olmaları nedeniyle profesyonel sayıldıklarından, tek başına bu sınıflandırmaya dâhil olmaları ticari veya mesleki amaçla hareket ettikleri sonucunu doğuramayacağından, tüketici sıfatları sınıflandırmadan etkilenmeyecektir.

Buna karşın, doktrinde profesyonel müşteriler özelinde değerlendirme yaptığı halde, bunların hiçbir halde tüketici olamayacaklarına kanaat getiren yazarlar da bulunmaktadır. Bu hususta ÖZER, kendi işlerinde bir ayrıma tabi tutmaksızın hiçbir profesyonel müşterinin tüketici olamayacağını; zira bunların sermaye piyasası

mevzuatı ile korunmaları dolayısıyla tüketici mevzuatı korumalarına ihtiyaçlarının olmadığını, tüketici sıfatının ancak genel müşteriler için söz konusu olabileceğini savunmaktadır⁵¹⁵. Yazarın bu görüşünün gerekçesi, genel müşterilerin sermaye piyasası mevzuatı ile profesyonel müşterilerden daha yüksek oranda korunması nedeniyle kabul edilebilir değildir. Ayrıca yazar, tüm profesyonel müşterileri tüketici sıfatının dışında bırakırken, esasen gerçek kişi olan talebe bağlı profesyonel müşterileri de dışarda bırakmakta olduğundan, bireysel müşteriler için vardığı sonuçla da çelişmekte, profesyonel müşteri olarak sınıflandırıldığı halde genel müşteri olma yönünde yazılı talepte bulunan profesyonel müşterileri ise değerlendirmeye dahi almamaktadır. Doktrinde DIRENİSA ise, III-39.1 sayılı Tebliğ'in 25 inci maddesinde yer alan bilgilendirme yükümlülüklerine ilişkin düzenlemelere yer verdikten sonra, bilgilendirmeye ilişkin bazı hükümlerin profesyonel müşteriler bakımından uygulanmayacağına ilişkin düzenlemelerin, profesyonel müşterilerin ticari ve mesleki amaçla hareket ettiklerini tartışmaya yer vermeyecek şekilde desteklediğini savunmaktadır⁵¹⁶. Bize göre yazarın, ticari ve mesleki amacı, sermaye piyasası mevzuatının tanıdığı bilgilendirme yükümlülüklerinin azlığına ya da çokluğuna göre tahlil etmesi uygun değildir. Kaldı ki, profesyonel müşterilerden bir kısmının tüketici sayılabilmesine ilişkin vardığımız sonuç, zaten onların işlemin zayıf tarafı oldukları hallerde tüketici mevzuatı kapsamında korunma ihtiyaçlarından kaynaklanmakta olup, sermaye piyasası mevzuatının yeterli korumayı sağlamaması, tüketici mevzuatı kapsamında da korunmamanın haklı gerekçesi olmamalıdır. Nihayet doktrinde ATA da tacir oldukları için profesyonel müşteri olarak dikkate alınmak istemediğini yazılı

⁵¹⁵ Özer, s. 72-73.

⁵¹⁶ Direnisa, E.: "6502 sayılı Kanun ile Yargıtay Kararları Işığında Tüketicilerin Kaldıraçlı Alım Satım (Foreks) İşlemlerinden Doğan Uyuşmazlıklarda Görevli ve Yetkili Mahkeme", Legal Hukuk Dergisi, C. 17, S. 197, Yıl: 2019, s. 1987.

olarak yatırım kuruluşuna ileten tüzel kişi profesyonel müşterilerin ve yatırım kuruluşuyla arasında bilgi dengesizliği olduğundan söz edilemeyecek olan talebe dayalı profesyonel müşterilerin hiçbir halde tüketici sayılamayacağını savunmaktadır⁵¹⁷. Yazarın profesyonel müşteri olarak dikkate alınmak istemediğini yazılı olarak yatırım kuruluşuna ileten tüzel kişi profesyonel müşteriler bakımından görüşünü temellendirdiği, tacir olup olmama kriteri, TTK'nın 19 uncu maddesinin ticari amacın tahlilinde tek başına esas alınamayacağı yönündeki görüşlerimiz kapsamında tarafımızca uygun görülmemiştir. Talebe dayalı profesyoneller bakımından görüşünü temellendirdiği bilgi dengesizliğine maruz olup olmama kriteri ise TKHK'nın ticari veya mesleki amaçla hareket kıstasından farklı bir ölçüt getirdiği için uygun değildir.

c. Genel müşterilerin tüketici sıfatı

Yukarıda açıklandığı üzere, III-39.1 sayılı Tebliğ'de genel müşteriler bakımından nitelikleri belirtilmek suretiyle bir tanımlama yapılmamış; profesyonel müşteriler dışında kalan tüm müşteriler, genel müşteri olarak kategorize edilmiştir. Dolayısıyla profesyonel müşteri sınıfına dâhil olmayan tüm gerçek ve tüzel kişiler genel müşteri olarak nitelendirilmektedir. Bunların yanında, ilgili düzenlemede belirtilen şartları sağladığı halde, profesyonel müşterinin, profesyonel müşteri olarak dikkate alınmak istememe hakkı bulunmakta olup, bu yöndeki talebini yazılı olarak yatırım kuruluşuna iletmesi halinde, yatırım kuruluşunun bu talebi dikkate alması ve o müşteriye de genel müşteri olarak davranması zorunludur.

Sermaye piyasası mevzuatı kapsamında bu şekilde belirlenen genel müşterilerden hangilerinin tüketici sayılabileceğini belirlerken yine TKHK'nın 3 üncü

⁵¹⁷ Ata, s. 74-76.

maddesinde yer alan tanımdan faydalanılması gerekmektedir. Bir kere gerçek kişi genel müşterilerin, ticari veya mesleki olmayan amaçlarla hareket ettikleri her halde tüketici sayılması gerektiği açıktır. Nitekim 2008 küresel krizinin çıkarımları ile birlikte, sermaye piyasalarında yatırım yapan bireysel yatırımcıların, özel bir yasal korumadan yararlandırılması gerektiği yönünde genel bir kabul oluşmuştur⁵¹⁸. Bu noktada, gerçek kişi genel müşterinin bir ticari işletmeyi kısmen de olsa kendi adına işleterek tacir sıfatını kazanmış olması halinde (TTK md. 12), ticari işletmesine ait mutad faaliyetlerden ve malvarlığından bağımsız özel bir amaçla hareket ettiği hallerde tüketici sayılabilmesi gerekir.

Buna karşın, tüzel kişi tacir genel müşteriler bakımından konunun yatırım hizmet ve faaliyetlerinin türleri kapsamında ayrıca değerlendirilmesi gerekmektedir. Bu değerlendirmede aktif toplam, net satış hasılatı ve özsermaye kriterlerini sağlayarak profesyonel müşteri olarak sınıflandırılmış bir ticaret şirketi ile genel müşteri olarak sınıflandırılan bir ticaret şirketi arasında bir fark bulunmamaktadır. Buna göre, genel müşteri sayılan bir tüzel kişi tacir, portföy yöneticiliği veya saklama hizmetinden yararlanırken tüketici sıfatını haiz olamazken; konu işlem aracılığı, emir iletimine aracılık veya yatırım danışmanlığı olduğunda alınan hizmetten değil; o hizmetten yararlanılması vasıtasıyla akdedilecek bir başka sözleşmeden kâr veya kazanç elde edilmesinin amaçlandığı, ticari işletmenin malvarlığı unsurlarının işletilmesinin söz konusu olmadığı dikkate alınarak tüketici sayılabilmesi gerekir. Özellikle bu genel müşterinin küçük bir şahıs şirketi (örneğin kolektif ortaklık) olduğu hallerde, yatırım kuruluşundan aldığı hizmet bakımından doğan borçlardan dolayı gerçek kişi ortaklar da müteselsilen ve tüm malvarlıkları ile sorumlu olacaklardır (TTK

⁵¹⁸ Szustak, s. 114.

md. 236 ve 211). Bu halde aslında, sermaye piyasalarındaki riskli yatırımları değerlendirebilecek bir ticari faaliyet yürüttüklerine ya da mesleki faaliyetlerinin bu hizmete ilişkin olduğuna dair bir özellik göstermeyen bu şirketlerin de, tıpkı gerçek kişi genel müşteriler gibi tüketici sıfatı tanınarak korunması menfaatler dengesine uygun bir çözüm olacaktır⁵¹⁹. Nitekim TKHK Tasarısı'nın Esas Komisyon Raporu'nda da tüzel kişi ifadesinin tüketici tanımına dâhil edilme gerekçesi açıklanırken, sınırlı sayıda olmayacak şekilde, şahıs işletmesi sahibi olan kişilerin de ticari olmayan işlemleri sırasında karşılaştıkları olumsuzlukların giderilmesinin amaçlandığı ifade edilmiştir⁵²⁰. Dolayısıyla, menfaatler dengesi gözetilerek her somut olayda ticaret şirketi olan genel müşterilerin yatırım hizmet ve faaliyetinden yararlanma amaçlarının, özellikle şahıs şirketlerinde gerçek kişi ortakların sorumluluğuna ilişkin hükümler de nazara alınarak değerlendirilmesi uygun olacaktır.

Son olarak belirtmek gerekir ki, tacir olmayan tüzel kişi genel müşteriler ise, ticari veya mesleki bir amaçla hareket ettikleri somut olayda ayrıca ortaya konulmadığı müddetçe her zaman tüketici sıfatını haiz olacak ve tüketici mevzuatının sağladığı korumalardan yararlanabilecektir. Zira ticari veya mesleki amaç gütmeyen açık veya örtülü olarak anlaşılabilen her gerçek veya tüzel kişi tüketici sayılmaktadır. Dolayısıyla, dernekler ve vakıflar gibi eğitim, sağlık, kültür gibi amaçlarla hareket eden özel hukuk tüzel kişilerinin faaliyetleri ticari olmadığından, amaçlarına erişmek için işlettikleri ticari işletmenin doğrudan konusuna girmeyen bir yatırım hizmet ve faaliyetinin nihai kullanımı oldukları her halde tüketici sıfatını haiz olacaklarının kabulü gerekir.

⁵¹⁹ Sermaye piyasasında yatırım kararı alan bir kolektif şirket ile gerçek kişi bireysel yatırımcı arasında fark olmadığı yönünde ayrıca bkz.; Özer, s. 73.

⁵²⁰ Komisyon Raporu'nun tam metni için bkz.; <https://www.tbmm.gov.tr/sirasayi/donem24/yil01/ss490.pdf>, Erişim Tarihi: 25.1.2021

4. Yatırım hizmet ve faaliyetlerinin türleri bakımından yatırımcının tüketici sıfatının değerlendirilmesi

a. Genel olarak

Bir yatırım hizmet veya faaliyetinin ifası için yatırım kuruluşu ya da portföy yönetim şirketi ile yatırımcı arasında akdedilen bir sözleşmenin tüketici sözleşmesi sayılabilmesi, ticari veya mesleki amaçlarla hareket eden veya onun adına ya da hesabına hareket eden gerçek veya tüzel kişiler ile tüketiciler arasında kurulan bir sözleşmenin mevcudiyetini gerektirmektedir. Buna göre, mesleki amaçla hareket eden yatırım kuruluşunun veya portföy yönetim şirketinin tüketici ile akdettiği, -hukuki niteliği ister hizmet, ister vekâlet, ister saklama sözleşmesi olsun- her türlü sözleşme tüketici işlemine vücut verebilir.

Bu noktada, yatırımcının tüketici sıfatını haiz olup olmadığının tespitinde, sermaye piyasası mevzuatında düzenlenmiş olan müşteri sınıflamalarından faydalanılmasının uygun olacağı yukarıda⁵²¹ ortaya konulmuştur. Yatırım hizmet ve faaliyetlerinin türleri bakımından da sözleşmenin karşı tarafının tüketici olup olmadığı aynı sınıflandırmadan yararlanılarak her bir faaliyet bakımından ayrı ayrı ortaya konulabilir.

b. Aracılık faaliyetleri bakımından

i. Alım satım aracılığı bakımından

Sermaye piyasası araçlarıyla ilgili emirlerin alınması ve iletilmesi, sermaye piyasası araçlarıyla ilgili emirlerin müşteri adına ve hesabına veya kendi adına ve müşteri hesabına gerçekleştirilmesi, sermaye piyasası araçlarının kendi hesabından alım ve satımından oluşan aracılık faaliyetlerinin karşı tarafında yer alan müşterinin

⁵²¹ Bknz.; yukarıda, s. 209 vd.

ait olduğu sınıf, onun tüketici sıfatının da karineten belirleyicisi olacaktır. Bu noktada hatırlatmak gerekir ki, sermaye piyasası araçlarının alım satımı için tüm gerçek ve tüzel kişilerin bir yatırım kuruluşundan hizmet almaları gerekmektedir. Dolayısıyla aracılık çerçeve sözleşmelerinin karşı tarafında istisnasız tüm genel ve profesyonel müşteriler bulunabilir.

İşlem aracılığı ve emir iletimine aracılık faaliyetlerinde müşteri, nihai kullanıcısı olduğu bu hizmet sözleşmelerinden değil; bu hizmet sözleşmeleri vasıtasıyla akdedeceği bir başka sözleşmeden kâr/kazanç elde etme amacıyla hareket etmektedir. Bu noktada, yatırım kuruluşundan alınan bu aracılık hizmeti ile bağlantılı olarak akdedilen bir başka sözleşmedeki (sermaye piyasası aracı alım satım sözleşmesindeki) amacın ticari veya mesleki olması önem taşımamaktadır. Zira yatırım kuruluşu ile müşterisi arasındaki aracılık sözleşmesi ile bu aracılık hizmeti vasıtasıyla taraf olunan ve üçüncü kişilerle akdedilen sermaye piyasası alım satım sözleşmesinin amacının birbirinden ayrı değerlendirilmesi gerekmektedir. Aracılık sözleşmelerinde, sermaye piyasası kurumu ile kurulan hizmet ilişkisi, yasal bir zorunluluktan ileri gelmekte; yetkili sermaye piyasası kurumu ile sözleşme akdedilmeksizin sermaye piyasasında işlem yapabilmek mümkün olamamaktadır. Dolayısıyla müşterinin, hizmet alımı için akdettiği sözleşmeyi yaptığı sırada amacı, o hizmeti tükettiği için bir kâr veya kazanç elde etmek değil; emirlerini borsaya ya da teşkilatlanmış diğer bir piyasaya iletebilmesi için şart koşulmuş yasal bir zorunluluğun gereğini yerine getirmektir.

Bu bağlamda öncelikle, gerçek kişi genel müşteriler, tacir olmayan tüzel kişi genel müşteriler ve fiilen yürüttüğü ticari ve mesleki faaliyetinden bağımsız olarak yatırım kuruluşundan hizmet alan tüzel kişi tacir genel müşterilerin akdettikleri işlem

aracılığı ve emir iletimine aracılık sözleşmelerinin ticari veya mesleki amaçla yapıldığı somut olayda ayrıca ortaya konulmadığı takdirde⁵²² tüketici sözleşmesi olarak değerlendirilmesi gerekmektedir. Buna göre profesyonel müşteri olarak sınıflandırılmayan bireysel müşterilerin⁵²³ yanı sıra, tacir olmayan tüzel kişiler örneğin genel müşteri sınıfına dâhil dernek ve vakıflar da bir alım satım aracılığı faaliyetinden yararlandıkları noktada tüketici sıfatını haiz olacaklardır. Bunun yanında, yine genel müşteri olarak sınıflanmak kaydıyla, tacir olan bir tüzel kişi müşterinin alım satım aracılığı hizmeti alması durumunda da, somut olayda TTK'nın 19 uncu maddesinden bağımsız, ticari veya mesleki bir amaçla hareket ettiğine dair somut veriler bulunmadığı müddetçe⁵²⁴ tüketici olarak nitelendirilebilmesi mümkün

⁵²² Yargıtay HGK'nın 7.2.2019 tarihli ve E.2017/2348, K.2019/82 sayılı kararında, yatırımcı ile yatırım kuruluşu arasında akdedilen çerçeve sözleşmede geçen "ticari amaçlı" ifadesinin ticari amaçla hareketi yorumlamada kullanıldığı görülmektedir. Söz konusu kararda taraflar arasında akdedilen "Kaldıraçlı Alım Satım Alım İşlemleri Çerçeve Sözleşmesinin" feshi ile uğranılan zararın tazminine ilişkin davada, taraflar arasında imzalanan sözleşmenin konu ve kapsamını belirleyen maddesinde açıkça bu sözleşme çerçevesinde gerçekleştirilecek yatırım işlemlerinin "ticari amaçlı" olduğunun belirtilmiş olması karşısında uyuşmazlığın çözümünde tüketici mahkemelerinin görevli sayılmayacağına hükmedilmiştir. Buna karşın anılan kararın Karşı Oy yazısında ise; "6502 sayılı Kanun ve buna bağlı çıkarılan yönetmelik ile finansal hizmetlerin tüketici işlemi olabileceği kabul edilmiş ve yönetmelikte yatırım hizmetleri ifadesine de yer verilmek suretiyle yatırım amaçlı finansal işlemlerin de tüketici işlemi olabileceği kabul edilmiştir. O halde davacı ticari veya mesleki amaçla hareket eden bir kişi değil ise yatırım amaçlı da hareket etse yararlandığı finansal hizmet tüketici işlemi olacaktır. Davacının tacir veya esnaf olduğuna yani ticari veya mesleki amaçlarla hareket ettiğine dair bir delil yoktur. Taraflar arasındaki sözleşmede ticari amaçla bu kaldıraçlı işlemlerin yapılacağı belirtilmiş ise de tacir olmayan bir kimse için ticari amaçlarla bu işlemin yapılmış olduğundan söz edilemez. Ticari olmayan bir işlem için sözleşmeye ticari amaçla yapıldığının yazılması, kanunda tüketici lehine getirilen hükümlerin uygulanmasına engel olacağından haksız şart olarak değerlendirilmelidir." ifadelerine yer verilmiştir. Kanaatimizce de ticari amaçla hareketin, standart sözleşmeler olan çerçeve sözleşmelere konulacak "ticari amaç" gösteren ifadeler ile kolayca berteraf edilebilmesine zemin hazırlayan HGK kararı eleştiriye açıktır. Lexpera Mevzuat ve İçtihat Programı, Erişim Tarihi: 29.1.2021.

⁵²³ III-39.1 sayılı Tebliğ'in 32 nci maddesi kapsamında genel müşterilerden profesyonel müşteri sayılabilenler bakımından, maddenin a ve b bendlerindeki şartları bir arada sağladığı için talebi üzerine profesyonel müşteri olanların tüketici sayılması gerektiğine, buna karşın a veya b bendlerinden biriyle birlikte c bendindeki şart sağladığı için talebi üzerine profesyonel müşteri olanların ise tüketici sayılmaması gerektiğine ilişkin değerlendirmemiz saklıdır.

⁵²⁴ Bu hale örnek olarak bir kitle fonlama platformunun yatırım kuruluşundan aracılık hizmeti alması gösterilebilir. Kitle fonlama platformları asgari 1.000.000-TL sermaye ile kurulabilmekte, özsermayelerinin de bu tutardan az olmaması gerekmektedir (III-35/A.1 sayılı Tebliğ md. 5/3-b). Dolayısıyla özsermayesi 5.000.000-TL'yi geçmediği ve bunun yanında III-39.1 sayılı Tebliğ'in 31 inci maddesinde öngörülen aktif toplam ve net satış hasılatı şartlarını da sağlamadığı takdirde, aracılık hizmetinden yararlanırken genel müşteri olarak sınıflandırılacaktır. Oysa bir sermaye piyasası kurumu olarak belirlenmediği ve profesyonel müşteriler arasında ismen sayılmadığı halde kitle fonlama platformlarının da doğrudan yürüttükleri ticari faaliyetin aracılık faaliyeti benzeri bir faaliyet olduğu

olmalıdır. Zira işlem aracılığı veya emir iletimine aracılık hizmeti, o hizmetin tüketilmesinden bir kazanç elde edilmesi amacıyla değil; o hizmetten yararlanılması vasıtasıyla akdedilen sermaye piyasası aracı alım satım sözleşmesinden kâr/kazanç elde edilmesi amacıyla akdedilmektedir. Dolayısıyla ticari işletmesine dâhil varlıklar ve mutad ticari faaliyetleri ile doğrudan bağlantılı olmayan işlem aracılığı ve emir iletimine aracılık hizmetinden yararlanırken müşteri, ticaret şirketi de olsa TKHK anlamında ticari amaçla hareket etmemektedir.

Profesyonel müşterilerin işlem aracılığı veya emir iletimine aracılık faaliyetinden yararlanmaları halinde de, her bir profesyonel müşteri sınıfı tüketici sıfatını haiz olma bakımından kendi içerisinde ayrı ayrı değerlendirilmelidir. III-39.1 sayılı Tebliğ'in 31 inci maddesinin birinci fıkrasının (a) bendinde belirtilen kurumlar zaten finansal kuruluşlar olup, aracılık hizmeti aldıkları bir başka finansal kuruluş karşısında mesleki amaçla hareket ettiklerinden, TKHK md. 3/1-k kapsamında tüketici sayılamazlar. Fıkranın (b) ve (c) bendlerinde belirtilen sandıklar ile kamu kurum ve kuruluşları ve uluslararası örgütler de tüketici olamayacağı tartışmasız kuruluşlardır. Buna karşın, işlem aracılığı veya emir iletimine aracılık faaliyetinin karşı tarafında aktif toplam, yıllık net hasılat ve özsermaye kıstaslarından en az ikisini taşımaları dolayısıyla kendiliğinden profesyonel müşteri kategorisinde sayılan tüzel kişi yatırımcılar bulunup da, ticari veya mesleki amaçla hareket ettikleri somut olayın özelliğinden ayrıca ve açıkça anlaşılmıyorsa kural olarak bunların da tüketici sayılmaları gerekmektedir. Bu halde, özellikle profesyonel müşteri olarak dikkate

dikkate alındığında, paya veya borçlanmaya dayalı kitle fonlamasına aracılık eden bu şirketlerin, sermaye piyasası aracı alım satımına aracılık eden yatırım kuruluşları karşısında ticari ve mesleki amaçla hareket etmeleri nedeniyle tüketici sıfatını haiz olamayacağı sonucuna varılmalı ve kitle fonlama platformları da III-39. 1 sayılı Tebliğ ile kendiliğinden profesyonel müşteri olarak düzenlenen diğer finansal kuruluşlar gibi tüketici korumalarından yararlanamamalıdır.

alınmak istemediğini Tebliğ'in 31 inci maddesinin üçüncü fıkrası çerçevesinde yatırım kuruluşuna bildirenler bakımından tüketici sıfatını belirlemek daha kolay olacaktır.

Portföy aracılığı bakımından ise konunun daha farklı değerlendirilmesi gerekmektedir. Zira portföy aracılığında esasen yatırım kuruluşu ile müşterisi arasında bir aracılık hizmeti değil; bir satış sözleşmesi söz konusudur. Esasen doktrinde, portföy aracılığında, bu faaliyetin içinde barındırdığı çıkar çatışmasının yoğunluğu nedeniyle, müşteri emrini en iyi şekilde gerçekleştirme ve özen ve sadakat yükümlülüklerinin yatırım danışmanlığı ve portföy yöneticiliğinde olduğundan çok daha zorlayıcı olacağı, zira bu aracılığın saf bir satış ilişkisi olduğu belirtilmektedir⁵²⁵. Nitekim portföy aracılığında, alım satım işleminin bir tarafını oluşturan yatırım kuruluşu, işlemin karşı tarafı olan müşterisine sermaye piyasası aracı satmakta ya da ondan sermaye piyasası aracı satın almakta; alım satıma konu sermaye piyasası aracının fiyatı da taraflar arasında belirlenmektedir. Bu bağlamda, portföy aracısı olan yatırım kuruluşu, işleme konu sermaye piyasası aracının organize bir piyasadan alınmasına aracılık etmeksizin, kendi portföyünde bulunan sermaye piyasası aracını alım satıma konu etmektedir⁵²⁶. Dolayısıyla, bu aracılıktan faydalanan kişi, yatırım kuruluşu ile girdiği sözleşme ilişkisinde birincil ya da ikincil piyasada üçüncü bir kişiden sermaye piyasası aracı satın alan bir yatırımcıdan farklıdır.

Uygulamada özellikle türev araçlar bakımından gündeme gelen bu aracılıkta yatırımcı, türev sözleşmede kazanç elde etmek amacıyla ileri vadeli bir alım ya da satım sözleşmesinin tarafı olduğundan, sözleşmedeki amacının her zaman ticari olacağının kabulü gerekir. Ticari satış kavramına ilişkin olarak TTK'nın 23 üncü

⁵²⁵ Enriques, L., Gargantini, M.: *"The expanding boundaries of MiFID's duty to act in the client's best interest: The Italian Case"*, Italian Law Journal, 2017, s. 496.

⁵²⁶ Kankoç Aydın, s. 134.

maddesinde, sözleşmenin tacirler arasında kurulmuş olması ve her iki tarafın ticari işletmesini ilgilendirmesi şartı aranmakla birlikte, BK'nın 212 nci maddesinin ikinci fıkrasında ifadesini bulan ticari satış bakımından bu şart aranmamaktadır⁵²⁷. TKHK kapsamında ticari amaçla yapılan bir satışın ise TTK veya BK anlamındaki ticari satıştan farklı değerlendirilmesi gerekmektedir⁵²⁸. Buna göre, tacirler arasında kurulmuş olup olmadığı ve her iki tarafın ticari işletmesini ilgilendirip ilgilendirmediğine bakılmaksızın, bir malın tekrar satışa arz edilerek veya edilmeksizin kâr veya kazanç elde etme maksadıyla satılması ticari amaçla yapılmış bir satış olarak değerlendirilmelidir. Sermaye piyasası aracına portföy aracılığı vasıtasıyla yatırım yapılmasını da bu kapsamda değerlendirmek gerekir.

Dolayısıyla, yatırım kuruluşu karşısındaki tüm bilgisizliğine karşın, portföy aracılığı söz konusu olduğunda, yaptığı ticari işlemin sonuçları yatırımcı üzerinde kalmakta, tüketici sıfatını haiz olamadığından, sözleşmeden veya haksız fiilden kaynaklanan haklarını ancak genel hükümlere göre ve genel mahkemelerde talep edebilmektedir.

ii. Halka arza aracılık bakımından

Sermaye piyasası araçlarının satın alınması için her türlü yoldan yapılan genel bir çağrı ve bu çağrı devamında gerçekleştirilen satışın halka arz sayıldığı ve sermaye piyasası araçlarının halka arz edilebilmesi için izahname hazırlanması ve hazırlanan

⁵²⁷ Buradan hareketle doktrinde, BK md. 212/2 hükmünün bir satış sözleşmesine uygulanabilmesi için tacirler arasında kurulmasının gerekmediği savunulmaktadır. Eren, F.: Borçlar Hukuku Özel Hükümler, Yetkin Yayınları, Ankara 2018, (Özel hükümler), s. 40-41, Aydoğdu, Kahveci, s. 115. Hükmün yalnızca tacirler arasında akdedilen sözleşmelere uygulanabilir olduğuna dair aksi yöndeki görüş için bkz.; Tandoğan, H.: Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri Cilt 1/1, İstanbul, 2008, s. 135, Cindoruk Ayhan, C.: Ticari Satış, Yetkin Yayınları, Ankara, 2019, s. 24.

⁵²⁸ Bir tüketici işleminin aynı zamanda ticari iş vasfını taşıması mümkündür. Ayhan, Çağlar, s. 24. Buna göre TTK anlamında ticari satış sözleşmesinin taraflarından birinin ticari veya mesleki olmayan amaçlarla hareket etmesi halinde, ilgili sözleşme tüketici işlemi olmanın yanı sıra ticari iş sayılacaktır. Cindoruk Ayhan, s. 36-37.

bu izahnamenin Kurulca onaylanması gerektiği, bu sürece ilişkin faaliyetlere aracılığın da, III-37.1 sayılı Tebliğ'in 51 inci maddesinde Kanun'un 37 nci maddesinin birinci fıkrasının (e) ve (f) bentlerinde sayılan faaliyetleri kapsayacak şekilde tanımlanmış olduğu yukarıda⁵²⁹ belirtilmişti.

Sermaye piyasası araçlarının halka arz edilmesi ile ilgili olarak ihraççı ve/veya halka arz edenler ile birlikte ihraç fiyatı, miktarı ile halka arz sürecinin belirlenmesine yönelik çalışmalar yapılması, izahnamenin onayı için sunulacak diğer bilgi ve belgelerin hazırlanarak Kurul'a başvuruda bulunulması, konsorsiyum oluşturulması, talep toplanması, halka arz edilecek sermaye piyasası araçlarının satışına yönelik olarak yurt içi ve yurt dışı organizasyonlar düzenlenmesi ve satışın organize edilmesi gibi kurumsal finansman faaliyetlerinin yürütülmesi ve benzeri faaliyetler ile aracılık sözleşmesinde belirlenen diğer yükümlülüklerin yerine getirilmesi de halka arza aracılık faaliyeti kapsamına dahildir (III-37.1 sayılı Tebliğ, md. 51/3).

Bilindiği üzere, sermaye piyasası araçlarının halka arzının, sermaye piyasası aracını ihraç eden ve/veya halka arz eden ile yetkili yatırım kuruluşu arasında akdedilecek yazılı bir halka arza aracılık sözleşmesine bağlanması şarttır (III-37.1 sayılı Tebliğ md. 55). Bu kapsamda akdedilmiş bir sözleşmenin tüketici sözleşmesi sayılıp sayılamayacağı da yine sözleşmenin karşı tarafının tüketici sıfatını haiz olup olmadığının tespitini; dolayısıyla, yukarıda müşteri sınıfları kapsamında yapılan açıklamalarımızın dikkate alınmasını gerektirmekte, ancak bunun yanı sıra sermaye piyasası mevzuatı kapsamında halka arzın türü ve halka arz faaliyetine dâhil hizmetler de yapılacak değerlendirmede önem arz etmektedir.

⁵²⁹ Bknz.; yukarıda, s. 73 vd.

Halka arzın türleri, “sermaye artırımını yoluyla çıkarılacak payların halka arzı” ve “ortakların halka arzı” olmak üzere iki çeşittir. Halka arzın bu türlerine göre, halka arza aracılık sözleşmesinin karşı tarafı da değişmektedir. “Sermaye artırımını yoluyla çıkarılan payların halka arzı” ister birincil ister ikincil halka arz olsun, sözleşmenin karşı tarafında bir anonim ortaklığın bulunmasını gerektirir. Yukarıda, kendiliğinden profesyonel müşteri sayılanlar bakımından III-37.1 sayılı Tebliğ ile düzenlediği belirtilen aktif toplam (50 milyon TL) ve net satış hasılatı (90 milyon TL) sınırları, halka arz için VII-128.1 sayılı Pay Tebliği’nin md. 5/2 hükmünün atfı ile II-16.1 sayılı Tebliğ’de öngörülen aktif toplam (10 milyon TL) ve net satış hasılatı (5 milyon TL) sınırlarının çok üzerinde kalmaktadır⁵³⁰. Ancak, halka arza aracılık sözleşmesi akdedecek olan anonim ortaklığın III-37.1 sayılı Tebliğ’de düzenlenen profesyonel müşteri sınırlarını sağlaması da elbette mümkündür.

Bununla birlikte, ister profesyonel müşteri şartlarını karşılasın ister karşılamasın, bir anonim ortaklığın halka arzından söz edildiğinde, ortaklığın sermaye artırımını yaparak artırılan tutar karşılığı pay ihraç etmesi, ortaklık ilişkisi kurması ve elde ettiği fonu izahnamede gösterdiği şekilde ticari faaliyetlerinde kullanması gibi amaçlarla sözleşmesel ilişkiye girdiği üçüncü kişilerle arasında bir tüketici işlemi olduğundan söz edilemez. Nitekim birincil piyasada yapılan bu satışın, ikincil piyasada iki yatırımcı arasındaki sermaye piyasası aracı satışından farklı

⁵³⁰ Kurul’un VII-128.1 sayılı Pay Tebliği’nin 5 inci maddesinin ikinci fıkrası uyarınca, yatırım ortaklıkları hariç olmak üzere, payları ilk defa halka arz edilecek veya borsada işlem görecektir. Ortaklıkların II-16.1 sayılı Ortaklıkların Kanun Kapsamından Çıkarılması ve Paylarının Borsada İşlem Görmesi Zorunluluğuna İlişkin Esaslar Tebliği’nin 8 inci maddesinin birinci fıkrasının (a) ve (b) bentlerinde sayılan Kanun kapsamından çıkma şartlarını taşımaması gerekmektedir. II-16.1 sayılı Tebliğ’in 8 inci maddesinin birinci fıkrasında atfı yapılan şartlar, Kurul düzenlemelerine uygun olarak hazırlanmış ve özel bağımsız denetimden geçmiş başvuru tarihinden önceki son iki yıla ait finansal tablolar itibarıyla; aktif toplamı 10 milyon Türk Lirasından az olması ve net satış hasılatının 5 milyon Türk Lirasından az olmasıdır.

değerlendirilmemesi gerekir⁵³¹. Kaldı ki, TKHK'nın gerek satıcı gerek sağlayıcı tanımlarında geçen "ticari veya mesleki amaçlarla hareket eden" ifadesinin mal veya hizmet sunmayı meslek edinmiş olma şeklinde anlaşılması gerektiği belirtilmekte⁵³² olup, mal ya da hizmet piyasası içerisinde asgari bir örgütlenmeye dayalı sürekli ticari ve mesleki faaliyet yürütmedikleri için ihraççıların TKHK kapsamında satıcı veya sağlayıcı sıfatı bulunmadığı gerekçesiyle halka arzın tüketici işlemine vücut vermeyeceği de savunulmaktadır⁵³³.

Buna karşın, halka arz yapacak ortaklığın yatırım kuruluşu ile olan ilişkisinde tüketici sıfatını haiz olup olamayacağı ise ayrıca değerlendirilmelidir. Halka arzda ihraç fiyatı, miktarı ile halka arz sürecinin belirlenmesine yönelik çalışmalar, III-37.1 sayılı Tebliğ'in md. 51/3 hükmü gereği halka arz eden ortaklıkla birlikte ve onun hukuka uygun talimatları altında yürütülmektedir. Dolayısıyla alım satım aracılığında, hizmetin tümüyle karşı tarafında yer alan müşteri, en iyi gayret ya da yüklenim aracılığı söz konusu olduğunda⁵³⁴ hizmetin yalnızca yararlanıcısı ya da tüketicisi değil;

⁵³¹ Birincil piyasada katılımcı sıfatıyla hareket eden yatırımcının tüketici sayılamayacağı yönünde ayrıca bkz.; Ata, s. 80, Çetin, Teorik Analiz, s. 5.

⁵³² Gümüş, s. 14, Özer, s. 74.

⁵³³ Özer, s. 78. Yazar, halka arzda ihraççının TKHK kapsamında satıcı sıfatı bulunmadığı gerekçesiyle ne en iyi gayret ne bakiyeyi yüklenim aracılığının tüketici işlemine vücut vermeyeceği şeklinde bir ifade kullanmış olmakla birlikte, aracılık, ihraççı ile yatırım kuruluşu arasındaki ilişki bakımından hüküm ifade edeceğinden, halka arza katılarak sermaye piyasası aracı edinen yatırımcı ile ihraççı arasındaki ilişki bakımından kullanılmasının yerinde olmadığı kanaatindeyiz. Yazar tarafından ayrıca, yatırım kuruluşunun halka arza konu sermaye piyasası araçlarının tamamını satın aldığı ve bedellerini satış başlamadan önce taahhüt ettiği tümünü yüklenim aracılığında aracı kurumun satıcı sıfatını haiz olduğu belirtilmekteyse de, tek başına aracı kurumun satıcı sıfatını haiz olması halka arza katılan yatırımcıya tüketici niteliği bahsetmeyecektir.

⁵³⁴ Halka arza aracılık faaliyetlerinden Kanun'un 37 nci maddesinin (e) bendinde düzenlenmiş olan faaliyet, III-37.1 sayılı Tebliğ'de aracılık yüklenimi; (f) bendinde düzenlenmiş olan faaliyet ise en iyi gayret aracılığı olarak nitelendirilmiştir. Aracılık yüklenimi kendi içerisinde bakiyeyi yüklenim, tümünü yüklenim, kısmen bakiyeyi yüklenim ve kısmen tümünü yüklenim şeklinde gerçekleştirilebilmekte iken (III-37.1 sayılı Tebliğ, md. 51/1-a), en iyi gayret aracılığı, ihraç edilecek sermaye piyasası araçlarının, izahnamede belirtilen satış süresi içinde satışa sunulması, satılamayan kısmın ise satışı yapana iade edilmesi veya bunları daha önce satın almayı taahhüt etmiş üçüncü kişilere satılması olarak tanımlanmıştır (III-37.1 sayılı Tebliğ, md.51/1-b). Tümünü yüklenim aracılığında da en iyi gayret aracılığında olduğu gibi, izahname hazırlanması, fiyat tespiti, organizasyon ve pazarlama faaliyetlerinin yürütülmesi ve SPK nezdinde başvuruların gerçekleştirilmesi gibi birçok iş görme ediminin yerine getirilmesinin ardından yatırım kuruluşu, halka arz edilen sermaye piyasası araçlarını bizzat kendisi

aynı zamanda o hizmetin sunulmasında aktif bir aktördür. İzahnamenin hazırlanması için gerekli tüm bilgi ve belgeler ortaklık tarafından sağlandığı gibi, izahname de bizzat ortaklık tarafından imzalanmakta ve izahnameden sorumlu kişiler kısmında ihraççıyı temsile yetkili kişilerin imzaları yer almaktadır⁵³⁵. Halka arz sonrası elde edeceği sermaye ve ticari itibar dolayısıyla, halka arzın başarısı, yatırım kuruluşundan ziyade ihraççı için önem taşımaktadır⁵³⁶. İhraççı, aldığı hizmeti ortaklık ilişkisi kurmakta ve elde ettiği fonu da izahnamede gösterdiği şekilde mutad ticari faaliyetlerinde kullanmakta olduğundan, bu hizmetin ticari amaçtan soyutlanması düşünülemez. Nitekim halka arz hâsılatı, ortaklık sermayesine dâhil olmakta ve çoğu kez ortaklığın fiilen yürüttüğü işler için kullanılmaktadır⁵³⁷. Pay değil; borçlanma aracı halka arzında da, ortaklığın borç ilişkisine girmesi söz konusu olduğundan, doğrudan ticari bir amaçla hareket edilmektedir.

Buna göre, halka arz edilecek ortaklık, ister genel, ister profesyonel müşteri sınıfının şartlarını sağlayan bir anonim ortaklık olsun, halka arz fiilinin ticari faaliyet dışında düşünülmesi mümkün olamayacağından sözleşmenin karşı tarafını teşkil eden anonim ortaklığın yatırım kuruluşu karşısında tüketici sayılabilmesi mümkün görülmemektedir. Bu çerçevede, sermaye artırımını yoluyla yapılacak halka arzlarda, halka arza aracılık sözleşmesinin karşı tarafında hiçbir halde tüketicinin

halka arz edenden satın almakta olduğundan, vekâlet sözleşmesi ile alım satım sözleşmesinin unsurlarını kanunen öngörülmeleyen bir şekilde bir araya getirmiş bir karışık muhtevalı akit olduğu dikkate alınmalıdır. Ancak tümünü yüklenim aracılığında ortaklık satışı yapılacak paylarını yatırım kuruluşuna satarken, tıpkı üçüncü bir kişiye satarken olduğu gibi tümüyle kazanç elde etmeye yönelik ticari bir amaçla hareket etmektedir.

⁵³⁵ Halka arzda kullanılabilecek izahname formatları için bkzn.; <https://www.spk.gov.tr/Sayfa/Index/12/0/12>, Erişim tarihi: 14.7.2020.

⁵³⁶ Kara, M. S.: “*Kamuyu Aydınlatma Belgelerinden Doğan Hukuki Sorumluluk*”, Selçuk Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C. 23, S. 2, 2015, s. 160.

⁵³⁷ Manavgat, Halka Arz, s. 637 ve 640.

bulunamayacağı, dolayısıyla bu sözleşmenin bir tüketici işlemine vücut vermeyeceği kanaatindeyim.

Öte yandan, “ortak satışı yoluyla halka arz”da da ortağın profesyonel müşteri olmasının yanı sıra, genel müşteri olması da, gerçek kişi olmasının yanında tüzel kişi olması da ihtimal dâhilindedir. Ortağın belirsiz bir kitle oluşturan halka pay arz etmesi, birincil piyasada payının devri amacını taşıdığından, payını devralan üçüncü kişi ile ilişkisi, ikincil piyasada iki kişi arasındaki pay alım satımından farklı değerlendirilmemelidir. Buna karşın, halka arza aracılık hizmeti aldığı yatırım kuruluşu ile ilişkisinde de tıpkı bir anonim ortaklığın halka arzında olduğu gibi, ihraç fiyatı, miktarı ile halka arz sürecinin belirlenmesine yönelik çalışmaları, yatırım kuruluşu ile halka arz eden bir arada yürütmekte olduğundan, ister gerçek kişi, ister tüzel kişi olsun, ortağın halka arzda aktif bir rolü vardır. Nitekim mevcut payların halka arzında, halka arz eden gerçek kişiler ve/veya tüzel kişilerin imza yetkilileri de izahnameyi imzalamaktadır. Bu halde ortak, hizmetin salt tüketicisi olmayıp, halka arz hâsılatı ortağa ait olacak, ortaklığa bir yansıması olmayacaktır⁵³⁸. Dolayısıyla ortak satışı yoluyla halka arzda da halka arz edenin, aldığı hizmeti, satıcı konumuna girmek için kullanırken ticari bir amaçla hareket etmesi nedeniyle, gerçek kişi de olsa halka arz eden ortağın yatırım kuruluşu karşısında tüketici sıfatını kazanamayacağı kanaatindeyim.

Halka arza aracılık faaliyetinin tarafları bakımından yapılan bu belirlemelerden sonra, SPKn’nin 10 uncu ve 32 nci maddeleri kapsamında halka arza iştirak eden yatırımcıların yatırım kuruluşu karşısındaki tüketici sıfatlarının ayrıca değerlendirilmesi uygun olacaktır. Nitekim Kanun’un 10 uncu maddesinde

⁵³⁸ Manavgat, Halka Arz, s. 637.

izahnameden sorumlu kişiler belirlenirken, kural olarak izahnamede yer alan yanlış, yanıltıcı ve eksik bilgilerden kaynaklanan zararlardan ihraççıların sorumlu olduğu⁵³⁹, zararın söz konusu kişilerden tazmin edilemeyeceğinin açıkça belli olması halinde ise halka arz edenler, ihraca aracılık eden lider aracı kurum varsa garantör ve ihraççının yönetim kurulu üyelerinin de kusurlarına ve durumun gereklerine göre zarar kendilerine yükletilebildiği ölçüde sorumlu oldukları hüküm altına alınmıştır. Buna ilaveten Kanun'un 32 nci maddesinde ise, 10 uncu madde çerçevesinde sorumlu olduğu belirtilen kişiler ile mevzuat uyarınca ilgili kamuyu aydınlatma belgesini imzalayanların⁵⁴⁰ veya bu belgeler kendi adına imzalanan tüzel kişilerin bu belgelerde yer alan yanlış, yanıltıcı ve eksik bilgilerden kaynaklanan zararlardan müteselsilen sorumlu olacakları düzenlenmiştir⁵⁴¹.

Görüldüğü üzere, Kanun'un 10 ve 32 nci maddeleri, yatırım kuruluşu ile aralarında sözleşmesel bir ilişki bulunmasa da, izahnamenin muhatapları olan yatırımcılara karşı bir sorumluluk öngörmektedir. Belirtilen sorumluluk hükümleri ve izahnamenin yetkili kuruluş tarafından da imzalanması dolayısıyla, izahnamedeki yanlış, yanıltıcı veya eksik bilgiler karşısında, halka arza katılan yatırımcıların zararlarının tazminini yetkili yatırım kuruluşundan talep etmeleri de mümkün

⁵³⁹ Halka arzda ihraççı satıcı, yatırımcı ise alıcı olduğundan, BK md. 219 hükmü gereği, satıcı rolündeki ihraççının sorumlu tutulması doğaldır, zira kamuyu aydınlatma belgesindeki bilgilerin kaynağı ihraççıdır ve halka arzın başarısı için bazı bilgileri gizlemesi veya farklı göstermesi ihtimal dâhilindedir. Kara, s. 143.

⁵⁴⁰ II-5.1 sayılı İzahname ve İhraç Belgesi Tebliği'nin 7 nci maddesinin dördüncü fıkrası gereği, izahnamenin ihraççı ve varsa halka arz eden ile yetkili kuruluş tarafından imzalanması gerekir.

⁵⁴¹ Aynı maddede, kamuyu aydınlatma belgelerinde yer alan bilgilerin yanlış, yanıltıcı ve eksik olması konusunda bilgi sahibi olmadığını ve bu bilgi eksikliğinin kast ve ağır ihmallerinden kaynaklanmadığını ispatlayan kimselerin sorumlu olmayacağı hüküm altına alınarak, bilgi eksikliğinin hafif ihmalden kaynaklanması halinde anılan kişilerin sorumlu olmayacağı belirlenmiştir. Hükümle aynı zamanda ispat yükü de yatırımcıların üzerinden alınarak sorumlulara kurtuluş kanıtı getirme imkânı sağlanmıştır. Çetin, Töremiş, Cantimur, s. 41-42.

olabilecektir. Bu halde, yatırımcıların yatırım kuruluşu karşısında tüketici sıfatını haiz olup olamayacaklarının ayrıca irdelenmesi gerekmektedir.

Belirtmek gerekir ki, yatırımcılar, birincil piyasadan sermaye piyasası aracı almakla, sermaye piyasası aracını yeniden satmak, ticari olarak kullanmak, bir şirkete ortak olmak gibi kazanç elde etmeye yönelik ticari bir amaçla hareket etmektedir. Dolayısıyla, birincil piyasada halka arza katılan bir yatırımcının, tüketiciyi ticari veya mesleki olmayan amaçlarla hareket eden kişi olarak tanımlayan TKHK kapsamında değerlendirilmemesi gerekmektedir. Doktrinde BAHTİYAR ve BİÇER de, bir malı başkasına satmak veya çıkar karşılığı devretmek üzere satın alan, yani kendisi de satıcı konumuna girecek kişilerin tüketici sayılamayacaklarını belirtmektedir⁵⁴². Bu noktada, payı yeniden satma değil; uzun süreli ortaklık ilişkisi kurma amacıyla edinmiş kişinin de kâr payı elde etme gibi ticari bir amaçla hareket ettiğinin kabulü gerekir⁵⁴³. Bu çerçevede, ikincil piyasada yatırımcılar arasındaki alım satım işlemleri bakımından olduğu üzere, birincil piyasada halka arzdan yapılan alım işleminde de, izahnameden sorumluluk hükümleri kapsamında da olsa, halka arza katılan yatırımcıların yatırım kuruluşları karşısında tüketici sıfatını haiz olamayacağı, salt kanuni bir sorumluluk rejimi öngörülmüş olmasının bu sonucu değiştirmemesi gerektiği kanaatindeyim.

Aracılık faaliyetleri bağlamında yatırımcıların tüketici sıfatı bu şekilde belirlendikten sonra, diğer yatırım hizmet ve faaliyetleri bakımından aracılık faaliyetlerindeki değerlendirmelerimizden farklılaşan yönlerin tespiti ile yetinilecektir.

⁵⁴² Bahtiyar, Biçer, s. 412.

⁵⁴³ Doktrinde Özer, uzun yıllar pay sahibi sıfatını taşımak için pay aldığı şirkete kâr payını da bağışlamış bir yatırımcının dahi, tüketici işlemi yaptığından söz edilemeyeceğini belirtmektedir. Bknz.; Özer, s. 82.

c. Yatırım danışmanlığı faaliyeti bakımından

Belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak sunulabilen bir hizmet olan yatırım danışmanlığı, özünde, müşteri için kişiselleştirilmiş bir yatırım tavsiyesi hazırlanması ve sunulması faaliyetidir⁵⁴⁴. Yatırım kuruluşlarının tüm faaliyetlerinde olduğu üzere, yatırım danışmanlığı faaliyetinde de müşteri sınıflandırmasını yapması gerekmekte olup, bu sınıflandırma özellikle yerindelik testi kapsamında sunulacak bilgiler⁵⁴⁵ bakımından önem taşımaktadır. Buna göre, örneğin III-37.1 sayılı Tebliğ'in 40 ıncı maddesi uyarınca müşterinin profesyonel müşteri olması halinde, yalnızca yatırım süresi ve risk-getiri tercihlerinin bildirilmesi yeterli görülmüştür. Zira sermaye piyasası mevzuatı, profesyonel müşteri sayılan yatırımcıların mali durumlarının ve bilgi düzeylerinin yatırımın risklerini anlayabilecek yeterlikte olduğunu kabul etmektedir.

Yatırım danışmanlığı faaliyetinin gerek profesyonel gerek genel müşterilere sunulması halinde işlem aracılığı ve emir iletimine aracılık faaliyeti kapsamında yapılan açıklamalarımız⁵⁴⁶ aynen geçerli olacaktır. Zira yatırım danışmanlığı hizmeti olarak risk-getiri tercihlerine uygun yatırım stratejisi hakkında bilgi sahibi olan yatırımcının, salt bu hizmet dolayısıyla bir kâr/kazanç elde ettiğinden, bir başka deyişle bu hizmeti tüketirken ticari bir amaçla hareket ettiğinden söz edilemezken; yatırımcının yatırım danışmanlığı hizmeti kapsamında kendisine uygun yatırım

⁵⁴⁴ Yıldız, B.: Sermaye Piyasası Hukukunda Genel Yatırım Tavsiyesi Sunma Faaliyeti ve Yatırım Danışmanlığı Faaliyeti Kapsamında Yatırım Tavsiyeleri, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara 2015, s. 193.

⁵⁴⁵ SPK'nın resmi internet sitesinde yer alan uygunluk ve yerindelik testleri kapsamında, yatırım tavsiyelerini müşteriye göre kişiselleştirebilmek için üç temel bilginin talep edildiği görülmektedir. Bunlar; müşterinin yatırım amaçlarına ilişkin bilgiler (yatırım süresi, risk ve getiri tercihleri gibi), müşterinin mali durumunun yatırımın risklerini karşılayacak yeterlikte olup olmadığına ilişkin bilgiler ve müşterinin portföyünde veya hesabında gerçekleştirilecek işlemlere ilişkin riskleri anlayacak bilgi ve tecrübeye sahip olunup olunmadığına dair bilgilerdir. <https://www.spk.gov.tr/Sayfa/Index/6/8/12>, Erişim Tarihi: 4.3.2020.

⁵⁴⁶ Bknz.; yukarıda s. 226 vd.

stratejilerinden birini seçerek birincil yahut ikincil piyasada yaptığı yatırımı ticari bir amaçla gerçekleştirdiği söylenecektir. Dolayısıyla örneğin, kendisine uygun olmadığı halde yetkili kuruluş tarafından, müşteriye riski yüksek sermaye piyasası araçlarına yönelik yatırım tavsiyesinde bulunulmasından kaçınılmamışsa, doğan zararın tazmininde ister gerçek kişi, ister tüzel kişi olsun tüketici sayılabileceğini belirlediğimiz bir yatırımcının tüketici korumalarından yararlanması gündeme gelebilecektir.

Nitekim Yargıtay 11. HD'nin 13.2.2017 tarihli ve E. 2015/12871, K. 2017/735 sayılı kararında⁵⁴⁷ da, yatırım danışmanları tarafından yüksek risk spekülasyonlarına dayalı belirli kuruluşların tahvilleri ile hisse senetlerindeki gelişmeler hakkında bilgi verilmesi niteliğini aşan yönlendirici, teşvik edici yorum ve tavsiyeler sonucu gerçekleşen hisse alımları nedeni ile zarara uğranıldığı iddiası ile Asliye Hukuk Mahkemesi nezdinde açılan davada, davacının mesleki ve ticari amaçla davranmayan tüketici konumunda olduğu, dolayısıyla tüketici mahkemesinin görevli olduğu gerekçesiyle bozma kararı verilmiştir⁵⁴⁸.

Konuya ilişkin olarak ABD'de *Stephen v. Deutsche Bank AG* davasında Minnesota Eyalet Mahkemesi, yatırım kuruluşunun yanlış tavsiyesi nedeniyle piyasa dolandırıcılığı fiili ile suçlandıkları iddiası karşısında sofistike (profesyonel) yatırımcı ile, yanlış bilgi sağladığı iddia edilen taraf arasında ancak sözleşmeye aykırılık ya da kasten yanlış bilgi verme durumunda sorumluluk hükümlerine gidilebileceğine

⁵⁴⁷ Lexpera Mevzuat ve İçtihat Programı, Erişim Tarihi:29.1.2021.

⁵⁴⁸ Söz konusu kararın Karşı Oy yazısında yer alan “dosyaya yansıyan bilgilerden, davacının uzun yıllardır, yüksek montanlı paralarla, özel yatırım araçlarına (fon, hisse senedi, repo vs.) yatırım yapan, bu işi meslek edinmiş, sürekli ve düzenli kazanç elde eden, bazen de zarar eden bir kişi olması nedeniyle, taraflar arasındaki işlemin tüketici işlemi niteliğinde olmadığı, davanın mesleki bir faaliyete ilişkin bir sözleşmeden kaynaklanan zarara ilişkin olduğu” tespiti dikkat çekicidir. Yatırımcı gerçek kişi de olsa her somut olayda mesleki amaçla hareket kıstasının da ayrıca değerlendirilmesi bize göre de önem taşımaktadır.

hükmederken⁵⁴⁹; konu bireysel (sofistike olmayan) yatırımcılar olduğunda, *Marchese v. Nelson* davasında tezgahüstü piyasada yanlış bilgilendirmeden doğan zararın özen borcu kapsamında tazmin edilmesi gerektiğine hükmetmiştir⁵⁵⁰.

Bu noktada, yatırım danışmanlığı kapsamında ülkemizde henüz düzenlenmemiş olmakla birlikte, son dönemlerde uluslararası düzenlemelere konu olmaya başlayan robo danışmanlığın da ayrıca değerlendirilmesi uygun olacaktır. Robo danışmanlık, yatırımcılara, yatırım kuruluşları tarafından elektronik ortamda sunulan ve algoritmalar yardımıyla yatırım kararı oluşturmaya imkân veren, çoğunlukla insan müdahalesi olmayacak şekilde yönlendirici nitelikte yorum ve tavsiyeler üreten otomatikleştirilmiş uygulamalar olarak tanımlanabilir. Otomatik yatırım danışmanlığı olarak da adlandırılan ve ABD’de 2015 yılından bu yana %3000’in üzerinde büyüme ile 2020 itibarıyla 2 trilyon \$’lık varlığı yöneten robo danışmanlar, klasik yatırım danışmanlarına kıyasla çok daha az maliyetle çalıştıklarından tercih edilmektedir⁵⁵¹. Robo danışmanlık, tüketiciye uygun finansal ürün sunduğu kabul edilen yazılımlar olarak ortaya çıkmışsa da, son dönem çalışmalarında çeşitli mühendislik teknikleri ile tüketicilerin yanlış yönlendirilmelerinin mümkün olduğu ortaya konulmuştur⁵⁵². Nitekim yatırım

⁵⁴⁹ Lipner, S. E., Catalano, L. A.: “*The tort of giving negligent investment advice*”, University of Memphis Law Review, Vol. 39, No. 3, 2009, s. 693-694.

⁵⁵⁰ Lipner, Catalano, s. 694. Yatırım tavsiyeleri çoğunlukla alım ya da satım ile ilişkilendirilse de *Small v. Fritz Co. Inc.* davasında olduğu üzere satımdan kaçınma tavsiyesinin de özensiz tavsiye kapsamında olduğuna hükmedilmektedir. Lipner, Catalano, s. 697.

⁵⁵¹ Iannarone, N. G.: “*Computer as confidant: Digital investment advice and the fiduciary standard*”, Chicago-Kent Law Review, Vol. 93, No. 1, 2018, s. 141-142 ve 148. Buna karşın, volatilitesi yüksek piyasalarda, yatırımcıların %74’ünün bir insandan yatırım danışmanlığı almayı tercih ettiğini gösteren çalışmalar da bulunmaktadır. Iannarone, s. 152, dipnot 68.

⁵⁵² Baker, T., Dellaert, B.: “*Regulating robo advice across the financial services industry*”, Iowa Law Review, 103(2), 2018, s. 731, dipnot 68.

kuruluşlarının her zaman müşteri için değil; kendileri için en uygun olan algoritmayı tercih edecekleri tabiidir⁵⁵³.

İnsan müdahalesi olmaksızın ya da sınırlı bir müdahale ile otomatik olarak optimize edilen ve problemleri çözme adımlarını düzenleyen bir yöntem olarak bilinen “makine öğrenmesi” (machine learning) kavramının bir alt dalı olan “algoritmik işlemler”⁵⁵⁴ yoluyla yapay zekâ ile borsada yapılan işlemler, bilgisayarlar ve algoritmalar sayesinde belli kurallar çerçevesinde daha sistematik ve insan duygularından arındırılmış şekilde yapılabilmektedir. Bu noktada çeşitli alım satım stratejileri çerçevesinde bilgisayarların yaptığı otomatik işlemler “algoritmik işlem”, algoritmik işlemlerde kullanılan ve “al-sat” çıktısı veren kurallar bütünü ise “algoritmik işlem stratejisi” olarak tanımlanmaktadır⁵⁵⁵. Bir yatırım kuruluşundan doğrudan yatırım danışmanlığı hizmeti almaktan farklı olarak, otomatik robo danışmanlıktan veya yatırımcı tarafından bizzat bir yazılım firmasına hazırlatılan ya da yatırım kuruluşu tarafından oluşturulmakla birlikte yatırımcı tercihleriyle içi doldurulan algoritmalarından faydalanan bir müşterinin, yaptığı bu yatırımın, yazılımı satın almakla sınırlı olduğu hallerde tüketici sayılmaması gerekir. Zira bu halde, yatırım danışmanlığı hizmeti alınmasına yönelik bir sözleşme dolayısıyla bir hizmetin tüketilmesi değil; TKHK anlamında gayrimaddi mal olan bir yazılımın ya da algoritmik işlem stratejisinin satın alınması söz konusudur. Bu gayrimaddi mal,

⁵⁵³ Baker, Dellaert, s. 732. Bu noktada, FINRA’nın 2016 yılı Dijital Yatırım Danışmanlığı Raporu’nda, algoritmaları değerlendirmede etkili uygulamalar tanımlanmış, düzenleyici otoritelere dürüstlük ve yetkinliğini kanıtlamış robo danışmanların finansal ürünlerin sunumunda tüketiciye hizmet verebileceği esası benimsenmiştir. Baker, Dellaert, s. 745.

⁵⁵⁴ Financial Stability Board, “*Artificial intelligence and machine learning in financial services*,” 2017, s. 4, <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P011117.pdf>, Erişim Tarihi: 10.11.2020.

⁵⁵⁵ Aydos, M.: Yapay Zekâ Kullanılarak Borsa İstanbul (BİST) İçin Algoritmik İşlem Stratejilerinin Geliştirilmesi, Hacettepe Üniversitesi, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, 2019, s.4, <http://www.openaccess.hacettepe.edu.tr:8080/xmlui/bitstream/handle/11655/9338/10265696.pdf?sequence=1&isAllowed=y>, Erişim Tarihi: 10.11.2020.

tümüyle yatırımı kazanca dönüştürme, dolayısıyla gelir elde etme amacıyla satın alındığından, yatırımcının ticari amaçla hareket ettiğinin kabulü uygun olur. Buna karşın, yazılımdan kaynaklanan nedenlerle uğranılan zararda genel mahkemelerde özel hukuk hükümlerine dayalı tazminat davası açılması her zaman mümkündür. Nitekim robo danışmanların dizayn edilmesi ve algoritmaların hazırlanmasındaki insan müdahalesi de gözardı edilmemelidir⁵⁵⁶.

Diğer taraftan, yazılımın satın alınmasından farklı olarak, söz konusu yazılımın bir yatırım danışmanlığı hizmeti kapsamında, yatırımcının risk-getiri tercihlerine uygun bir yatırım tavsiyesi olarak sunulması halinde ise, müşteri sınıflarına göre tüketici sayılabileceğini belirlediğimiz yatırımcıların, alınan bu hizmet kapsamında tüketici korumalarından yararlanması gündeme gelebilecektir.

Öte yandan, portföy yönetim şirketlerinin sunduğu yatırım danışmanlığı faaliyetlerinin ise ayrıca değerlendirilmesi gerekmektedir. III-55.1 sayılı Tebliğ'in md. 4/3 hükmü uyarınca, portföy yönetim şirketleri de yatırım danışmanlığı hizmeti sunabilmektedir. Nitekim aynı Tebliğ'in 38 inci maddesinde de portföy yönetim şirketinin, SPK'nın yatırım hizmetleri ve faaliyetlerine ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde Kurul'dan yetki belgesi almak şartıyla yatırım danışmanlığı faaliyetinde bulunabileceği hüküm altına alınmıştır. III-39.1 sayılı Tebliğ'de müşteri sınıflandırması yapma yükümlülüğü yalnızca yatırım kuruluşları için zorunlu kılınmış, III-55.1 sayılı Tebliğ'de de portföy yönetim şirketlerinin müşteri sınıflandırması yapma yükümlülüğüne ilişkin bir hükme yer verilmemiştir. Buna karşın, III-55.1 sayılı Tebliğ'in 38 inci maddesinde yatırım danışmanlığı faaliyetinin Kurul'un yatırım hizmet ve faaliyetlerine ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde, dolayısıyla III-37.1 sayılı

⁵⁵⁶ Iannarone, s. 153.

Tebliğ çerçevesinde yürütebileceği düzenlenmiş, yatırım kuruluşlarına ilişkin düzenlemelerden olan III-39.1 sayılı Tebliğ'e ise bir atıf yapılmamıştır. Bu halde, her ne kadar yerindelik testi kapsamında müşterinin genel ya da profesyonel müşteri olduğu hususunda müşteriden bilgi alınması gerektiği düzenlenmişse de (III-37.1 sayılı Tebliğ md. 40/2-c), portföy yönetim şirketlerinin müşteri sınıflandırması yapma yükümlülüğünün mevzuatta açıkça öngörülmemiş olduğu bir eksiklik olarak belirtilmelidir.

Anılan husus dikkate alındığında, yatırım danışmanlığının bir portföy yönetim şirketi tarafından sunulduğu hallerde müşteri sınıflandırması yapılmamışsa, o müşteri, sözleşme tarihinde bir müşteri sınıflandırmasına tabi tutulmuş olsaydı hangi müşteri sınıfında olacağı belirlenerek, bu müşteri sınıfına ilişkin açıklamalarımız kapsamında tüketici sıfatını haiz olup olamayacağının karineten tespiti mümkün olmalıdır. Zira yatırım danışmanlığı hizmetini sunan farklı yetkili kuruluşlara göre müşteri sınıflandırması yapma yükümlülüğünün mevzuatta farklı düzenlenmiş olması nedeniyle, yatırım hizmet ve faaliyetini bir kuruluş sunduğunda yatırımcının tüketici sayılması, bir diğeri sunduğunda sayılmaması gibi bir sonuç yaratılması düşünülemeyeceğinden, olası taleplerin, sözleşme tarihinde yatırımcının hangi müşteri sınıfında olacağı tespit edilerek değerlendirilmesi uygun olacaktır.

d. Portföy yöneticiliği faaliyeti bakımından

Bir diğer yatırım hizmeti olan portföy yöneticiliğine ilişkin yukarıdaki açıklamalarımız⁵⁵⁷ çerçevesinde varlığı yönetilen kişiler, bir başka deyişle portföy yöneticiliği hizmetinden yararlanan yatırımcılar, mali işlerle hiç uğraşmamış gerçek kişiler olabileceği gibi, kendileri de önemli tutarda yatırım kararı almaya alışkın

⁵⁵⁷ Bknz.; yukarıda s. 80 vd.

kurumsal yatırımcılar da olabilir⁵⁵⁸. Zira hizmetten yararlananlara bakıldığında, bireysel portföy yöneticiliği sözleşmesinin karşı tarafını genel veya profesyonel müşteriler oluşturabilirken, kolektif portföy yöneticiliği sözleşmesinin karşı tarafında mutlaka kolektif yatırım kuruluşlarının bulunduğu görülmektedir. Nitekim kolektif portföy yöneticiliğini düzenleyen III-55.1 sayılı Tebliğ'in 3 üncü maddesinin birinci fıkrasının (i) bendinde müşteri; bir portföy yönetim şirketinden hizmet alan kolektif yatırım kuruluşları olarak tanımlanmıştır.

Bu noktada hemen belirtmek gerekir ki, kolektif portföy yöneticiliği faaliyetinin karşı tarafında her zaman bir kolektif yatırım kuruluşu (yatırım ortaklığı veya yatırım fonu) bulunacağından, bunların tüketici sayılamayacaklarının, dolayısıyla bu faaliyetin konu olduğu sözleşmelerin bir tüketici işlemine vücut vermeyeceğinin kabulü gerekir. Kolektif portföy yönetimi kapsamında, portföy yönetim hizmetini dışarıdan alan yatırım ortaklıklarının portföyleri ile fon portföyleri münhasıran portföy yönetim şirketleri tarafından yönetilmektedir (III-55.1 sayılı Tebliğ, md. 32). Buna göre, profesyonel müşteri olduğu tartışmasız olan bir yatırım ortaklığı dahi profesyonel olarak kendi portföyünü işletmemekte ve dışarıdan portföy yönetim hizmeti alabilmektedir. Ancak hizmetten yararlananın bir yatırım ortaklığı olması halinde, TKHK'nın ticari veya mesleki olmayan bir amaçla hareket etme kıstasının sağlanamayacağının hemen belirtilmesi gerekir. Zira yatırım ortaklıkları, sermaye piyasası araçları, gayrimenkul, girişim sermayesi yatırımları ile Kurulca belirlenecek diğer varlık ve haklardan oluşan portföyleri işletmek amacıyla, paylarını ihraç etmek üzere kurulan ortaklıklardır. Bir başka deyişle, bu ortaklıkların faaliyet konusu halktan topladığı paralarla oluşturulan portföyü işletmek olduğundan, portföy

⁵⁵⁸ Karakaş, s. 22.

yönetimi hizmetini dışardan almaları halinde dahi mesleki bir amaçla hareket etmektedirler.

Diğer taraftan, yatırım fonlarının ise tüzel kişiliği bulunmadığından, yalnızca gerçek ve tüzel kişileri tüketici olarak belirlemiş olan tüketici tanımının dışında kaldıkları yukarıda⁵⁵⁹ ortaya konulmuştu. Dolayısıyla yatırım ortaklıkları ile, kişilikleri bulunmadığından tüketici mevzuatının tüketici tanımı dışında kalan yatırım fonlarının, kolektif portföy yöneticiliği hizmeti bağlamında tüketici sıfatını kazanamayacaklarının kabulü gerekir.

Günümüzde karmaşık yatırım stratejilerinin, yüksek frekanslı ve algoritmik işlemlerin, yapay zekâ ve akıllı sözleşmelerin yatırım stratejilerinde kapladıkları alanın giderek artması nedeniyle, müşteri sınıflandırmalarında profesyonel müşteri olan bir yatırımcının portföyünü kendi kendine yönetmesi yetisini kendinde bulamaması da tabiidir. Bu nedenle, aktif toplam, net satış hasılatı veya özsermaye kriterlerinden en az ikisini sağlayarak profesyonel müşteri olarak sınıflandırılan ticaret şirketleri de, genel müşteri olarak sınıflandırılmış ticaret şirketleri de bireysel portföy yöneticiliği kapsamında, portföylerinin yönetimini, güven ilişkisi çerçevesinde bu konuda kendilerinden daha ehliyetli olduklarını düşündükleri aracı kurum, yatırım ve kalkınma bankası yahut portföy yönetim şirketlerine emanet edebilmektedir. Bununla birlikte işlem aracılığı ve emir iletimine aracılık ya da yatırım danışmanlığından farklı olarak portföy yöneticiliğinde, ticaret şirketinin aktifinde yer alan finansal varlıklarının işletilmesi ve bundan bir gelir elde edilmesi beklentisi söz konusu olduğundan, doğrudan kâr/kazanç elde etme amacıyla tüketilen bu hizmet mutad ticari faaliyetten soyut düşünülemez. Zira ticari işletmenin malvarlığına dâhil unsurlar

⁵⁵⁹ Bknz.; yukarıda s. 215.

üzerinde bir işlem yapılmakta ve bundan doğrudan bir kazanç elde edilmesi hedeflenmektedir.

Buna karşın, bireysel portföy yöneticiliği faaliyetinin gerçek kişi genel müşterilere veya dernek ve vakıflara karşı sunulması halinde, somut olayda bunların ticari veya mesleki amaçla hareket ettikleri ayrıca ortaya konulamadığı takdirde⁵⁶⁰ tüketici sıfatını haiz olmaları mümkündür. Nitekim portföy yöneticiliği, yoğun güven ilişkisi ile akdedilen sözleşmelerdir. Bu sözleşmelerde işlem aracılığından farklı olarak, müşterinin her bir alım satım için ayrıca emri aranmadan, fiyatı belirleme ve işlemi gerçekleştirme yetkisi yatırım kuruluşu ya da portföy yönetim şirketindedir. Portföy yöneticisi ile yatırımcı arasında çıkması muhtemel, portföy yöneticisinin müşteri portföyüne kendi sermaye piyasası araçlarını koyması yahut komisyonunu artırmak için portföye iktisadi anlamı olmayan alım satımlar yapması, müşteri portföyünde olup değerlendirilmekte olan araçları kendi portföyüne alması ya da kendi portföyünde olup değer kaybı göstermekte olan araçları müşteri portföyüne satması gibi bilgi ve uzmanlık alanlarında bulunmayan muhtemel çıkar çatışmalarına karşı⁵⁶¹, bu genel müşterilerin özel bir korumadan yararlandırılması gerekir.

Bu noktada belirtmek gerekir ki, bireysel portföy yöneticiliği faaliyeti portföy yönetim şirketleri tarafından da sunulabilmekle birlikte, III-39.1 sayılı Tebliğ'in 30 uncu maddesi, müşteri sınıflandırması yükümlülüğünü yatırım kuruluşları bakımından öngördüğünden ve tıpkı yatırım danışmanlığında olduğu gibi, III-55.1 sayılı Tebliğ de portföy yönetim şirketlerinin bireysel portföy yöneticiliği faaliyeti sunması halinde

⁵⁶⁰ Gerçek kişi genel müşterinin bir ticari işletmeyi kısmen de olsa kendi adına işleterek tacir sıfatını kazanmış olması halinde (TTK md. 12), ticari işletmesine ait mutad faaliyetler kapsamında ve ticari işletmesine tahsis ettiği malvarlığını işletmek üzere bu hizmetten yararlanmış olan gerçek kişi tacirin de tüketici sayılamaması gerekir.

⁵⁶¹ Portföy yöneticisi şirket ile müşteri arasındaki muhtelif çıkar çatışması örnekleri için bkz.; Kaplan, s. 66.

ayrıca müşteri sınıflandırması yapma gereğine ilişkin bir hüküm ihtiva etmediğinden, bireysel portföy yöneticiliği faaliyeti sunan aracı kurum, yatırım ve kalkınma bankaları ile portföy yönetim şirketleri bakımından, müşteri sınıflandırması yapma yükümlülüğü bakımından bir düzenleme farklılığı yaratıldığı görülmektedir.

Öte yandan, portföy yöneticiliği faaliyetine ilişkin düzenlemelerde profesyonel müşteri genel müşteri ayırımına yer verilmemişken, yine kolektif yatırım kuruluşlarına ilişkin diğer bir düzenleme olan III-52.1 sayılı “Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği”nin⁵⁶² md. 3/1-o hükmünde, “nitelikli yatırımcı” şeklinde farklı bir yatırımcı sınıflandırmasına yer verildiği görülmektedir. Söz konusu maddede Kurul’un ilgili düzenlemelerinde tanımlanan nitelikli yatırımcıyı ifade edeceği belirtilen müşteriler için, III-48.5 sayılı “Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ”in md. 3/1-ö hükmünde ise Kurul’un sermaye piyasası araçlarına ilişkin düzenlemelerinde tanımlanan kişileri ifade edeceği belirtilmektedir. Hükmün atıf yaptığı II-5.2 sayılı “Sermaye Piyasası Araçlarının Satışı Tebliği”nde ise nitelikli yatırımcı, Kurul’un yatırım kuruluşlarına ilişkin düzenlemelerinde tanımlanan ve talebe dayalı olarak profesyonel kabul edilenler de dâhil profesyonel müşterileri ifade edecek şekilde tanımlanmıştır. Dolayısıyla, yatırım fonları ve menkul kıymet yatırım ortaklıkları düzenlemelerinde bahsi geçen nitelikli yatırımcının da talebe dayalı olanlar dâhil profesyonel müşterileri ifade edeceği anlaşılmaktadır. Nitelikli yatırımcı kavramı önemini, III-52.1 sayılı Tebliğ’in 25 inci maddesinde düzenlenmiş olan serbest fonlar bakımından göstermektedir. Katılma payı sadece nitelikli yatırımcılara (dolayısıyla talebe dayalı olanlar dâhil profesyonel müşterilere) satılmak üzere kurulmuş fonlar serbest fon olarak adlandırılmakta olup, birçok bilgilendirme ve kamuyu aydınlatma

⁵⁶² 9.7.2013 tarihli ve 28702 sayılı Resmi Gazete.

yükümlülüğünden muaf tutulmuş olan bu fonların katılma paylarının satışını yapacak kuruluşlar, satış yapılan yatırımcıların nitelikli yatırımcı vasıflarını haiz olduklarına dair bilgi ve belgeleri temin etmek ve düzenli olarak tutmakla yükümlü kılınmıştır. Bu çerçevede, serbest fonların katılma paylarının alım satımını gerçekleştirecek portföy yönetim şirketlerinin de yatırım kuruluşları gibi, profesyonel müşteri sınıflandırması yapması gerektiği söylenebilir. Bununla birlikte, bu sınıflandırmanın serbest fonlar dışındaki fonlar bakımından öngörülmediği nazara alınarak, portföy yönetim şirketleri bakımından, müşteri sınıflandırması yapma yükümlülüğünün mevzuatta açıkça düzenlenmemiş olduğu yönündeki eleştirimizin serbest fonlara ilişkin düzenlemeye karşı geçerliğini koruduğunu belirtmek gerekir.

Bu bağlamda, yatırım danışmanlığı bakımından benimsediğimiz anlayışla, bireysel portföy yöneticiliği faaliyetinin portföy yönetim şirketlerince sunulması halinde de, sözleşme tarihinde müşteri sınıflandırması yapılmış olsaydı, söz konusu müşteri hangi sınıfa tabi olacaksa o sınıfın tüketici sayılmasına ilişkin açıklamalarımız çerçevesinde değerlendirme yapılması uygun olacaktır.

Bu noktada hemen vurgulanmalıdır ki, ülkemizde bireysel portföy yöneticiliği faaliyetinin portföy yönetim şirketlerince yürütülmesi yatırım kuruluşlarına kıyasla nadiren rastlanılan bir durumdur. Portföy yönetim şirketlerinin yönettiği bireysel portföyler ise hemen hemen kolektif portföy büyüklüğüne yakın yüksek tutarlı portföylerdir. Nitekim 31.12.2019 itibarıyla, portföy yönetim şirketlerince bireysel portföy yöneticiliği kapsamında sözleşme akdedilen toplam gerçek ve tüzel kişi sayısı 2461 olup, yönetilen toplam bireysel portföy büyüklüğü ise 28.608.716.744-TL'dır. Dolayısıyla kişi başına düşen ortalama portföy büyüklüğü, 11.624.834-TL tutarındadır. Bunlardan, 2240 adedi gerçek kişiler, 221 adedi ise tüzel kişilere ait olan

portföylerdir. Gerçek kişilere ait portföylerin toplam tutarı, 8.038.822.461-TL olup, ortalama portföy büyüklüğü 3.588.760-TL'dir. Bir başka deyişle, 500.000-TL'lik işlem hacmi ve 1.000.000-TL'lik finansal varlık toplam tutarı kapsamında talebe bağlı profesyonel müşteri olma şartlarının bu yatırımcılar bakımından sağlanıyor olması yüksek ihtimaldir⁵⁶³. Tüzel kişilere ait portföylerin toplam tutarı ise 20.569.894.283-TL olup, ortalama portföy büyüklüğü 93.076.445-TL'dir⁵⁶⁴.

Bununla birlikte, portföyü ne kadar zengin olursa olsun, bireysel portföy yöneticiliğinin kendine özgü işleyişi, müşterinin mali durumuna, risk-getiri tercihlerine ve yatırım süresine uygun portföyler oluşturulması ve yönetilmesi, söz konusu portföylerin takip edilmesi ve müşterinin bilgilendirilmesi hizmetlerini alırken, özel olarak korunmalarını gerektirebilir. Bu halde bireysel portföy yöneticiliği faaliyetinin portföy yönetim şirketlerince sunulduğu hallerde de gerçek kişi genel müşteriler ile tacir olmayan tüzel kişi müşterilerin tüketici sayılabilmesi gerekir.

e. Saklama faaliyeti bakımından

Finansal Tüketicinin Korunması Eylem Planı Arka Plan Belgesi'nde bireysel saklama (bireysel portföylerin saklanması) yahut portföy saklaması (kolektif portföylerin saklanması), sınırlı ya da genel saklama ayrımı yapılmaksızın saklama hizmetinin bir finansal hizmet olduğu belirlenmiştir⁵⁶⁵.

Portföy saklama hizmeti, kolektif yatırım kuruluşlarına ait finansal varlıkların saklanması ve/veya kayıtların tutulması, diğer varlıkların aidiyetinin doğrulanması ve

⁵⁶³ Her bir yatırımcı bazında sahip olunan gerçek finansal varlık toplamı ve işlem hacmi verileri ancak ilgili portföy yönetim şirketlerinden temin edilebilecek nitelikte olup, değerlendirmeler, ortalama veriler üzerinden yapılmıştır.

⁵⁶⁴ İlgili rakamlara, SPK Kurumsal Yatırımcılar Dairesi Veri Tabanından elde edilen verilerin analizi ile ulaşılmıştır.

⁵⁶⁵ Finansal Tüketicinin Korunması Eylem Planı Arka Plan Belgesi, https://www.bddk.org.tr/ContentBddk/dokuman/mevzuat_0124.pdf, s. 19.

takibi, kayıtlarının tutulması, varlık ve nakit hareketlerine ilişkin işlemlerin yerine getirilmesinin kontrolü hizmetlerinin yerine getirilmesidir. Takasbank ve portföy saklama hizmeti verme konusunda Kurulca yetkilendirilen banka ve aracı kurumlar tarafından verilebilen portföy saklama hizmetinin karşı tarafında ise kolektif yatırım kuruluşları olan yatırım fonları ve yatırım ortaklıkları bulunmaktadır. Nitekim III-56.1 sayılı Tebliğ'in 9 uncu maddesinde portföy saklayıcısı ile portföy yönetim şirketi veya yatırım ortaklığı arasında yazılı bir portföy saklama sözleşmesi yapılması zorunlu tutulmuştur.

Kolektif portföy yöneticiliğinde olduğu üzere kolektif portföy saklamasında da profesyonel müşteri olarak sınıflandırılan ve esas faaliyet konusu portföy işletilmesi olan yatırım ortaklıkları ile tüzel kişiliği haiz olmayan yatırım fonlarının tüketici sayılamayacaklarının kabulü gerekir. Bununla birlikte gerek SPKn'de gerek portföy saklama hizmetine ilişkin III-56.1 sayılı Tebliğ'de yer alan esaslar, kimi hallerde saklamacı kuruluşun, kolektif yatırım kuruluşlarının müşterilerine karşı sorumluluğunu gündeme getirebilmektedir. Nitekim Kanun'un 56 ncı maddesinin ikinci fıkrasında, portföy saklama hizmetini yürüten kuruluş, yükümlülüklerini yerine getirmemesi nedeniyle yatırım fonlarında portföy yönetim şirketi ve katılma payı sahiplerine, yatırım ortaklıklarında ise ortaklığa verdiği zararlardan sorumlu tutulmuştur. Aynı maddenin üçüncü fıkrasında ise portföy yönetim şirketi veya yatırım ortaklığının, portföy saklama hizmetini yürüten kuruluştan; saklama hizmetini yürüten kuruluşun da portföy yönetim şirketi veya yatırım ortaklığından, bu Kanun hükümlerinin ihlali nedeniyle doğan zararların giderilmesini talep etmekle yükümlü olduğu hüküm altına alınmış, pay veya katılma payı sahiplerinin dava açma hakkı da saklı tutulmuştur. Doktrinde de saklama hizmetinin doğrudan yatırımcılara sunulması

halinde saklamacının yükümlülüklerinin yatırımcıya karşı olacağı, ancak fon yöneticileri tarafından alınan hizmetlerde de yükümlülüklerin sözleşmenin karşı tarafı ile sınırlandırılmamış olduğu hallerde, yine saklamacının yatırımcılara karşı yükümlülüğünden söz edilmesinin mümkün olduğu belirtilmektedir⁵⁶⁶. Dolayısıyla, Kanun'un 56 ncı maddesindeki yükümlülüklerini ihlal eden bir portföy saklayıcısının katılma payı sahiplerine karşı da sorumlu olacağı açık olduğundan, saklamacının kolektif yatırım kuruluşunun müşterisine karşı sorumlu olacağı bir hal tespit edilebiliyorsa, bu kez müşterinin kolektif yatırım kuruluşu karşısındaki tüketici sıfatının saptanması gerekecektir. Zira yatırım fonlarında katılma payı sahibinin, yatırım ortaklıklarında ise pay sahibinin tüketici olduğuna kanaat getirilebildiği hallerde, Kanun'un 56 ncı maddesi kapsamında açılacak bir davada tüketici mevzuatı hükümleri uygulama alanı bulacaktır. Ancak bu noktada hemen belirtmek gerekir ki, katılma payı sahibi gerçek kişi de olsa tüzel kişi de olsa yatırım fonu ile ilişkisinde birincil piyasadan sermaye piyasası aracı almakta olduğundan, yatırım ortaklığı ile ise pay sahipliği ilişkisi kurmakta olduğundan, her halde ticari bir amaçla hareket etmektedir. Bu nedenle kolektif yatırım kuruluşuna karşı tüketici sıfatını kazanamayacak olan yatırımcının salt kanuni sorumluluk hükmü gereği arasında sözleşme ilişkisi de bulunmayan saklamacıya karşı tüketici sıfatını kazanabileceğinden söz edilemez.

Bu noktada belirtmek gerekir ki, kolektif portföy saklayıcısı da, yatırım fonu portföylerinde yer alan ve fiziken Takasbank'ın kayden ise MKK'nın saklama hizmeti verdiği finansal varlıkları Takasbank veya MKK nezdinde ilgili yatırım fonu adına açılan hesaplarda izlemektedir. Dolayısıyla, kolektif portföy saklayıcısı ile Takasbank

⁵⁶⁶ Austen Peters, s. 8.

veya MKK arasında da üyelik başvurusu kapsamında ayrı bir saklama sözleşmesi akdedilmektedir. Bu sözleşme bir yatırım hizmet ve faaliyeti kapsamında olmadığından konumuz dışında kalmakla birlikte, portföy saklayıcısının mesleki bir amaçla Takasbank'tan veya MKK'dan aldığı bu hizmet karşısında tüketici sayılamayacağını belirtmesinde de fayda bulunmaktadır.

Öte yandan, bireysel portföy saklamasının ise, sermaye piyasası mevzuatının ikincil düzenlemeleri kapsamında belirlenecek içeriği ile ayrıca değerlendirilmesi gerekmektedir. III-37.1 sayılı Tebliğ md. 59/1 hükmünde, sermaye piyasası araçlarının müşteri namına saklanması ve yönetimi, kapsadığı hizmetler belirtilmek suretiyle düzenlenmiştir⁵⁶⁷. Bunun yanı sıra, aynı Tebliğ'in "Müşteri varlıklarının saklanması" kenar başlıklı 43 üncü maddesinde bireysel portföy yöneticiliği faaliyetine ilişkin yönetilen müşteri portföylerinin de saklama hizmetine ilişkin hükümler uyarınca yatırım kuruluşları tarafından saklanacağı hüküm altına alınmış olduğundan, portföy yönetim şirketlerinin ve yatırım kuruluşlarının bireysel müşterilerinin portföylerinde yer alan saklamaya konu varlıklar da yalnızca Kurulca portföy saklama hizmeti vermek hususunda yetkilendirilmiş kurumlar nezdinde saklanabilmektedir⁵⁶⁸. Nihayet, müşterilerin sermaye piyasası faaliyetlerinden kaynaklanan nakitlerinin saklanması da sermaye piyasası araçlarının saklanmasına ilişkin esaslara tabi kılınmıştır (III-37.1

⁵⁶⁷ Söz konusu madde uyarınca, "sermaye piyasası araçlarının müşteri namına saklanması ve yönetimi yatırım hizmet ve faaliyetleri sebebiyle veya emanetçi sıfatıyla veya idare etmek için veya teminat olarak veya her ne nam altında olursa olsun müşteriye ait kayden veya fiziken tevdi veya teslim edilen sermaye piyasası aracının merkezi saklama kuruluşlarında ve/veya yatırım kuruluşunun kendi nezdinde ve/veya işleme konu sermaye piyasası aracının niteliği itibarıyla gerekli olması halinde başka bir yatırım kuruluşu nezdinde müşteri hesabına hak sahibi bazında tutulması ve izlenmesini, her halükarda müşteri hesaplarına erişim yetkisi olmasını, ayrıca müşteri hesabına veya müşterinin talimatı ile açılmış alt hesaplarına sermaye piyasası araçlarına ilişkin anapara, faiz, temettü ve benzeri gelirlerin tahsili, ödenmesi, yeni pay ve bedelsiz pay alma haklarının ve paylardan doğan oy haklarının kullanılması ve sermaye piyasası araçlarına ilişkin teminat takibi yapılması gibi hizmetlerin sunulması ile söz konusu işlemlerin yatırım kuruluşu nezdindeki müşteri hesaplarına yansıtılmasını kapsayan bir hizmettir."

⁵⁶⁸ <https://www.spk.gov.tr/Sayfa/AltSayfa/979>, Erişim Tarihi: 11.3.2020.

sayılı Tebliğ md. 59/son). Dolayısıyla, bireysel saklamanın, Tebliğ'in 59 uncu maddesindeki saklamanın yanı sıra, bireysel portföy yöneticiliği kapsamında yapılan saklama ve müşterilerin sermaye piyasası faaliyetlerinden kaynaklanan nakitlerinin saklanması da kapsadığı söylenebilir.

III-37.1 sayılı Tebliğ'in 59 uncu maddesi, saklama hizmetini kendi içinde sınırlı ve genel saklama hizmeti olmak üzere ikiye ayırmakta olup, sınırlı saklama hizmeti; işlem aracılığı ve portföy aracılığı ile ilgili olarak yetkili olunan ve aracılık hizmetine konu olan sermaye piyasası araçlarının⁵⁶⁹, bireysel portföy yöneticiliğine ilişkin yönetilen portföylerin, aracılık yüklenimi ve en iyi gayret aracılığına ilişkin olarak ise halka arzına aracılık edilen sermaye piyasası araçlarının saklanması ile sınırlı iken, genel saklama hizmeti; yetkili olunan ve işlemi yapılan yatırım hizmet ve faaliyetlerinden bağımsız olarak saklama hizmeti sunulmasıdır.

Bu ayırım dahilinde, işlem aracılığı ve portföy aracılığı ile ilgili olarak yetkili olunan ve aracılık hizmetine konu olan sermaye piyasası araçlarının ve bireysel portföy yöneticiliği hizmeti kapsamında yönetilen finansal varlıkların saklamaya konu edildiği sınırlı saklama hizmetinde de yatırım hizmet ve faaliyetlerinden bağımsız olarak sunulan genel saklama hizmetinde de sözleşmenin karşı tarafında gerek genel gerek profesyonel müşterilerin bulunması imkân dahilindedir. Saklama hizmetinden yararlananın gerçek kişi genel müşteri veya dernek, vakıf gibi tacir olmayan bir tüzel kişi olduğu hallerde saklama sözleşmesinin, ticari veya mesleki amaçla akdedildiği somut olayda ayrıca ortaya konulamıyorsa tüketici işlemi sayılması gerekir. Zira

⁵⁶⁹ Sermaye piyasası araçlarının, müşterinin sermaye piyasası aracı satım emrinin ifası amacıyla teslim alınması ya da emrin yerine getirilmesinden sonra müşteri hesabına aktarılmadan önce elde tutulmasının, saklama sözleşmesine değil; aracılık sözleşmesinin ifası kapsamında gerçekleştirilen borsa işleminden doğan hukuki ilişkiye tâbi olduğu hakkında bkz.; Manavgat, Ç.: “*Menkul Kıymetlerin Merkezi Saklanması Kullanılan Yöntemin Sözleşmenin Hukuki Niteliğine Etkisi*”, BATİDER, C. 18, S. 4, 1996, (Saklama), s. 130.

saklama hizmetinin temel amacı finansal araçların güvenliğinin yatırımcılar adına sağlanması⁵⁷⁰ olup, banka tasarruf mevduat hesaplarından farklı değerlendirilmemesi gerekir⁵⁷¹. Nitekim TKHK kapsamında birer bankacılık işlemi olmaları dolayısıyla tüketici işlemi olduğu düzenlenmiş olan (TKHK md. 3/1-l) banka tasarruf mevduat işlemleri de başlangıçta saklama amacıyla ortaya çıkmış ancak zamanla parasal kaynakların değerlendirilmesine yönelik uygulamalara evrilmiştir⁵⁷².

Bununla birlikte belirtmek gerekir ki, gerçek kişi genel müşteriler ile tacir olmayan tüzel kişi müşterilerden farklı olarak, ticari işletmesine ait finansal varlıklar için saklama sözleşmesi akdeden ticaret şirketlerinin ise saklama hizmetinin düzenlendiği ikincil mevzuat karşısında bu hizmetten yararlanma amaçlarının mutad ticari faaliyetlerinden soyutlanması güçtür. Zira III-37.1 sayılı Tebliğ'in 59 uncu maddesinde saklama hizmetinin, müşteri hesabına veya müşterinin talimatı ile açılmış alt hesaplarına sermaye piyasası araçlarına ilişkin anapara, faiz, temettü ve benzeri gelirlerin tahsili ve ödenmesi hizmetlerini de kapsayacağı açıkça hüküm altına alınmıştır. Benzer şekilde, Tebliğ'in 66 ncı maddesinde de çerçeve sözleşmelerde müşterinin verdiği yetkiye bağlı olarak, yatırım kuruluşları müşteri hesaplarındaki bakiyelerini toplu olarak veya müşteri bazında kullanmaya ve değerlendirmeye de

⁵⁷⁰ Peker, İ., Karaağaçlı, B.: “*Dünyada Ve Türkiye’de Sermaye Piyasası Altyapı Kurumları*”, Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi, C. 7, S. 13, Temmuz 2015, s. 345.

⁵⁷¹ Yargıtay HGK’nın 7.2.2019 tarihli ve E. 2018/701 K. 2019/78 sayılı kararında, Banka mevduat hesabına yatırılan tazminatın alınamadığı iddiasıyla açılan davada, davanın açıldığı tarih itibarıyla TKHK’nın yürürlükte olduğu, davacının ticari veya mesleki olmayan amaçlarla hareket etmesi nedeniyle tüketici, dava konusu bankacılık işleminin de tüketici işlemi sayıldığı tespit edilerek, davaya bakma hususunda tüketici mahkemelerinin görevli olduğuna hükmedilmiştir. Lexpera Mevzuat ve İhtihat Programı, Erişim Tarihi: 29.1.2021.

⁵⁷² Bankada mevduat hesabı açılması Finansal Tüketicinin Korunması Eylem Planı Arka Plan Belgesi’nde bir tüketici işlemi olarak ayrıca belirtildiği gibi, Finansal Tüketicilerden Alınacak Ücretlere İlişkin Usûl Ve Esaslar Hakkında Yönetmelik’in 13 üncü maddesinde de mevduat hesaplarını kullananlar finansal tüketici sayılarak bunların işletim ücretleri ayrıca düzenleme altına alınmıştır. Finansal Tüketicinin Korunması Eylem Planı Arka Plan Belgesi için bkz.; https://www.bddk.org.tr/ContentBddk/dokuman/mevzuat_0124.pdf, Finansal Tüketicilerden Alınacak Ücretlere İlişkin Usûl Ve Esaslar Hakkında Yönetmelik için bkz.; <https://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2014/10/20141003-8.htm>, Erişim Tarih: 26.1.2021.

yetkili kılınmıştır. Söz konusu nakitlerin toplu olarak değerlendirilmesi halinde elde edilen gelirlerin müşteri hesaplarına oransal olarak dağıtılması esastır (III-37.1 sayılı Tebliğ, md. 66/2). Dolayısıyla saklama hizmeti ticari işletme hesaplarına doğrudan yansıtılacak şekilde bir gelir elde edilmesini de sağladığından, bu hizmetten yararlanan ticaret şirketlerinin ister genel ister profesyonel müşteri olsun tüketici sayılmaması uygun olur.

Bireysel portföy yöneticiliğine yetkili kurum ile Takasbank veya MKK arasında akdedilen saklama sözleşmesi bakımından ise, mesleki amaçla hareket edildiği nazara alınarak yine bir tüketici işleminden söz edilemeyecektir. Hem saklama hem vekâlet akdinin unsurlarını içeren karma akit niteliğindeki bu sözleşmeye⁵⁷³ genel hükümler uygulanacak, uyuşmazlık halinde davalar genel mahkemede görülecektir.

f. Çok taraflı alım satım sistemlerinin ve borsa dışı diğer teşkilatlanmış pazar yerlerinin işletilmesi bakımından

Sermaye piyasası mevzuatında çok taraflı alım satım sistemlerine ve teşkilatlanmış borsa dışı diğer pazar yerlerine ilişkin bir düzenleme ve ülkemizde bu kapsamda bir uygulama bulunmamakla birlikte, yurt dışı örneklerinde çok taraflı alım satım sistemlerinin mutlaka tüzel kişiliği haiz kişilerce işletilmekte olduğu görülmektedir.

İlk kez MiFID1 kapsamında tanımlanmış olan, MiFID2’de de tanınan çok taraflı alım satım sistemleri (MTF’ler), geleneksel borsalara çok yakın bir şekilde tanımlanmış⁵⁷⁴ olup, bir yatırım şirketi ya da piyasa işleticisi tarafından işletilen,

⁵⁷³ Manavgat, s. 131.

⁵⁷⁴ MiFID2’nin 4 üncü maddesinde MTF, “‘*multilateral trading facility*’ or ‘MTF’ means a multilateral system, operated by an investment firm or a market operator, which brings together multiple third-party buying and selling interests in financial instruments – in the system and in accordance with non-discretionary rules – in a way that results in a contract in accordance with Title II of this Directive” şeklinde tanımlanmıştır.

birçok üçüncü kişinin finansal araçlar üzerindeki alım satım isteklerini isteğe bağlı olmayan kurallar çerçevesinde ve sistem içerisinde, Yönerge'deki hükümler doğrultusunda bir sözleşme ile sonuçlanacak biçimde bir araya getiren sistemleri ifade etmektedir. Borsalardan en önemli farklılıkları borsalar dışında yetkili yatırım şirketleri veya piyasa işleticileri tarafından da işletilebilmeleri ve alım satıma konu olacak menkul kıymetlere ilişkin bir kotasyon sürecinin bulunmamasıdır⁵⁷⁵. MTF'ler özünde, bireysel yatırımcılar ve yatırım şirketleri gibi çoklu tarafların alım ve satım işlemi yapmasını temin eden sistemler olup, sermaye piyasası araçlarının çoklu alıcı satıcı grupları arasında alım satımını sağlar⁵⁷⁶. Yatırım kuruluşlarının aradan çıkarılması, MTF'lerin daha düşük işlem maliyetlerine sahip olmasına imkân tanır.

MiFID2'nin 16 nolu giriş paragrafında, düzenlenmiş piyasalarda olduğu gibi çok taraflı alım satım platformlarına erişimi olan kişilerin de “üye” veya “katılımcı” olarak adlandırılacağı ve bu terimlerin sadece elektronik erişimi olan kullanıcıları kapsamadığı belirtilmiştir. MiFID2'nin 18 inci maddesinde bir MTF veya OTF'te işlem yapılmasının usul ve esaslarının, 19 uncu maddesinde ise MTF'lere özel diğer esasların ayrıca düzenlendiği görülmektedir. Burada da borsalara benzer şekilde, MTF ve OTF'lere üyelerinin yatırımcıları işlemlere ilişkin bilgilendirme yükümlülükleri başta olmak üzere çeşitli iş kuralları getirildiği, işlemlerin gerçekleştirilmesinde ayrımcılık yapılmaması gerektiğinin ayrıca hüküm altına alındığı görülmektedir. Borsalar gibi MTF'ler de menkul kıymet alıcıları ve satıcılarını bir araya getirmekte olup, aralarındaki temel farklılık MTF'ler yoluyla meydana gelen işlemlerin borsa

⁵⁷⁵ Alternatif işlem platformlarında, daha önce bir düzenlenmiş piyasa kotuna alınmış araçlar üzerinde işlem yapılmakta, ayrı kotasyon şartları bulunmamaktadır.

⁵⁷⁶ Coşkun, Y.: “Araç Kurum Çevrimini Yönlendiren Etkiler ve Finansal Araç Piyasaları Hakkındaki Direktif'in (MiFID) Sektörel Gelişime Etkileri”, Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi, Sayı:3, 3 Eylül 2009, s. 20.

kurallarına değil, sözleşme hukuku hükümlerine dayanmasıdır. Ülkemizde henüz MTF'lere özel düzenlemeler bulunmamakla birlikte, bir yatırım hizmet ve faaliyeti olduğundan yatırım kuruluşlarınca MTF işletilmesi halinde müşteri sınıflandırması yükümlülüklerine uyulması da gerekeceği tabiidir.

Bu açıklamalarımız çerçevesinde değerlendirildiğinde, bir MTF işleticisinin karşısında genel ya da profesyonel müşterilerin bulunması her zaman mümkündür. Bu halde yukarıda⁵⁷⁷ işlem aracılığı ve emir iletimine aracılık faaliyeti kapsamında yatırımcıların tüketici sıfatının belirlenmesine ilişkin yaptığımız tüm açıklamalar aynen geçerli olacaktır.

5. Konuya ilişkin Yargıtay kararları

a. Genel olarak

Yatırım hizmet ve faaliyetlerinin tüketici mevzuatı kapsamına girip girmediği hususu, konuya ilişkin uyuşmazlıkların artmasıyla birlikte yüksek yargıya da intikal etmiştir. Özellikle mesafeli olarak akdedilen KAS işlemlerinin taşıdığı riskler ve sıklıkla portföy aracılığına konu edilmeleri, mağduriyetleri artırdığı noktada, uyuşmazlıkları da doğurmuştur. Bu kapsamda tespit edilen ve aşağıda incelenen Yargıtay kararlarından büyük çoğunluğunda KAS işlemlerine aracılığa ilişkin yatırım hizmeti tüketici işlemi sayılmış, henüz sözleşme kurulmadan dahi, sözleşmenin geç akdedilmesinden doğan sorumluluğun tüketici mahkemesinin görev alanına girdiğine karar verilmiştir. İncelenen son kararda ise, opsiyonlu döviz işlemlerine aracılığa ilişkin yatırım hizmetinin tüketici işlemi sayılmadığına hükmedilmiştir.

⁵⁷⁷ Bknz.; yukarıda, s. 226 vd.

b. Yargıtay 11. Hukuk Dairesi'nin 23.6.2016 tarih ve E. 2016/90, K. 2016/6987 sayılı kararı

Yargıtay 11. Hukuk Dairesi'nin 23.6.2016 tarih ve E. 2016/90, K. 2016/6987 sayılı kararı⁵⁷⁸, yatırım hizmet ve faaliyetleri bağlamında yatırımcıların tüketici olarak nitelendirilebilip nitelendirilemeyeceğine ilişkin tartışmalara ışık tutan tespit edebildiğimiz ilk karardır⁵⁷⁹.

Karara konu olayda, kaldıraçlı alım satım işlemi yapmak üzere bir yatırım kuruluşu ile sözleşme akdeden yatırımcının, sözleşmenin feshi ve zararının tazmini talebiyle açtığı davada, davacı vekili, müvekkilinin yatırım amacıyla işlem yapmak üzere davalı şirkete başvuruda bulunduğunu, müvekkili ile davalı şirket arasında tüketici ve hizmet sağlayıcı ilişkisi kurulduğunu, buna göre müvekkili tarafından yatırım işlemlerine başlandığını, davalı şirketin hesaplarına havaleler yapıldığını ancak yapılan işlemlerin sözleşme esaslarına aykırı olduğunu ileri sürmüştür. Davalı şirket vekili ise, davacının nihai tüketim amacıyla değil; kâr elde etmek amacıyla kaldıraçlı alım satım işlemleri ile türev araç alım satımı yapabilmek için aracı kurum statüsündeki müvekkili şirketle çerçeve sözleşme imzaladığını, davacının TKHK kapsamında tüketici olmadığını, ticari amaçla hareket eden gerçek kişi konumunda olduğunu, müvekkilinin bir finans kurumu olduğunu, uyuşmazlıkta görevli mahkemenin ticaret mahkemeleri olduğunu savunarak davanın reddini istemiştir.

⁵⁷⁸ Sinerji A.Ş. Hukuk Yazılımları Mevzuat ve İhtihat Programı, Erişim Tarihi: 17.4.2018.

⁵⁷⁹ Aynı Dairenin forex işlemlerine dair 20.1.2016 tarih ve E.2016/96, K. 2016/536 sayılı bir kararı da bulunmakla birlikte, karara konu uyuşmazlıkta, davacı vekili, müvekkilinin davalı bankada dolar hesabı açtığını, davalı bankanın ise müvekkilinin ıslak imzası olmadan diğer davalı hesabına aktarım yaparak parasını forex işlemlerinde kullandığını ileri sürdüğünden, arada yatırım hizmet ve faaliyeti kapsamında akdedilmiş bir sözleşme değil; bir bankacılık sözleşmesi bulunduğu değerlendirilmektedir. Buna karşın Yüksek Mahkeme, davayı, kaldıraçlı alım satım sözleşmesinden kaynaklanan alacak istemine ilişkin nitelendirerek, bankacılık sözleşmesi niteliğindeki sözleşmeden kaynaklanan işlemlerin de tüketici işlemi olduğu ve bu sözleşmelerle ilgili uyuşmazlıkların çözüm yerinin tüketici mahkemeleri olduğu gerekçesiyle bozma kararı vermiştir.

Uyuşmazlığı inceleyen ilk derece mahkemesince, taraflar arasındaki işlemin tüketici işlemi olmadığı, yatırım amaçlı ticari iş olduğu, bu haliyle TKHK kapsamına girmediği, genel mahkemelerde inceleme yapılması gerektiği gerekçesiyle görevsizlik kararı verilmiştir.

Anılan kararın davacı tarafından temyiz edilmesi üzerine, Yargıtay 11. Hukuk Dairesi'nce; TKHK'nın md. 3/k ve l bendlerinde yer alan tüketici ve tüketici işlemi ile 49 uncu maddesinde yer alan finansal hizmetlere ilişkin mesafeli sözleşme tanımlarına yer verildikten sonra, aynı Kanun'un 73/1 ve 83 üncü maddeleri kapsamında, taraflar arasındaki ilişkinin, tüketici işlemi kapsamında kaldığı ve bu ilişkiden kaynaklanan uyuşmazlıklarda Tüketici Mahkemelerinin görevli olduğu sonucuna varılarak ilk derece mahkemesi kararının bozulmasına karar verilmiştir.

Söz konusu Yargıtay kararının gerekçesi dikkate alındığında, kaldıraçlı alım satım işlemi gerçekleştirmek üzere akdedilen alım satıma aracılık çerçeve sözleşmesinin finansal hizmetlere ilişkin mesafeli sözleşme kapsamında değerlendirildiği, bu sözleşmelerin diğer tüketici sözleşmelerinden sayılması dolayısıyla karşı tarafının tüketici sıfatını haiz olduğu ve taraflarından birini tüketicinin oluşturduğu işlemler bakımından TKHK'nın görev ve yetkiye ilişkin hükümlerinin uygulanması gerektiğinin vurgulandığı görülmektedir.

Yargıtay'ın uygulamaya yön verecek olan bu kararı, kaldıraçlı alım satım işlemlerine özgü olmayıp, sermaye piyasası araçlarının alım satımına ilişkin alım satıma aracılık çerçeve sözleşmelerinin tamamı bakımından geçerli olacağı gibi, yatırım danışmanlığı, portföy yöneticiliği, saklama hizmeti gibi diğer yatırım hizmet ve faaliyetlerinde de karşı tarafın tüketici olması halinde geçerlilik taşıyacağı tabiidir.

Bununla birlikte kararda, sözleşmenin karşı tarafına ilişkin detaylı bir değerlendirme yapılmadığı da hemen göze çarpmaktadır. Zira gerçek kişi olduğu anlaşılan yatırımcının genel müşteri yahut profesyonel müşteri olup olmadığına ve bunun doğurduğu sonuçlar kapsamında ticari veya mesleki amaçla hareket edip etmediğine ilişkin olarak kararda herhangi bir değerlendirme yapılmaması, Yargıtay'ın, gerçek kişilerin taraf oldukları her yatırım hizmet ve faaliyetinde tüketici sayılacakları görüşünü benimsediğini de göstermektedir.

Buna karşın doktrinde, söz konusu karar eleştirilmekte⁵⁸⁰ ve kaldıraçlı alım satım işlemlerinin tüketici işlemi için gerekli şartları sağlamadığı, zira yatırımcının amacının kazanç elde etmek olduğu ifade edilmektedir⁵⁸¹.

Söz konusu görüş, aracılığın türleri bakımından bir ayırım yapmaksızın, işlem aracılığı ile portföy aracılığını aynı kefedede eritmesi dolayısıyla eleştiriye açıktır. Zira Yargıtay'ın işbu kararına konu uyumsuzlukta, işlem aracılığı çerçeve sözleşmesine bağlı olarak yatırımcı ile aracı kurum arasında finansal hizmetlerin mesafeli sunulmasına ilişkin bir aracılık sözleşmesi akdedildiği anlaşılmaktadır. Yatırımcının, aracı kurumdan aldığı bu aracılık hizmetinin tüketicisi olduğu dikkate alındığında, bir üçüncü kişi ile kaldıraçlı alım satım sözleşmesini akdederken kâr elde etme amacı gütmesinin, aracılık sözleşmesinin tüketici işlemi olma vasfını etkilemesi düşünülemez.

⁵⁸⁰ Kararın eleştirisi için bkz.; Direnisa, s. 1995.

⁵⁸¹ Direnisa, s. 1988 ve 1992.

c. Yargıtay 11. Hukuk Dairesi'nin 8.3.2017 tarihli ve E. 2017/692, K. 2017/1363 sayılı, 22.6.2017 tarihli ve E. 2017/2141, K. 2017/4020 sayılı ve 12.6.2018 tarih ve E. 2016/13442, K.2018/4450 sayılı kararları

Kaldıraçlı alım satım sözleşmesinden kaynaklanan alacak istemine ilişkin bir başka davada da, Yargıtay 11. Hukuk Dairesi, 8.3.2017 tarihli ve E. 2017/692, K. 2017/1363 sayılı kararıyla⁵⁸² yukarıdaki başlık altında incelenen kararı ile aynı görüşü benimsemiştir. Söz konusu davada, davacı vekili, müvekkili ile aracı kurum arasında imzalanan sözleşme uyarınca davalı şirketin kaldıraçlı alım satıma aracılık ve işlem yapma hizmetini yüklediğini, davalı şirketin sözleşme kurulmadan önceki ve sonraki kusurlu hizmetleri nedeniyle müvekkilinin zarara uğradığını ileri sürerek maddi tazminat ödenmesini yetkili tüketici mahkemesinde dava etmiştir.

Davalı vekili ise, davacının tüketici değil; yatırımcı konumunda olduğunu, taraflar arasındaki ilişkinin mutlak ticari dava olarak değerlendirilmesi gerektiğini, dolayısıyla Asliye Ticaret Mahkemelerinin görevli olduğunu savunarak davanın görev yönünden reddini talep etmiştir.

İlk derece Mahkemesince, davacının olayda tüketici değil yatırımcı konumunda olduğundan bahisle, uyuşmazlığın Asliye Ticaret Mahkemesinde TTK hükümlerine göre çözümlenmesi gerektiği gerekçesiyle davanın usulden reddine karar verilmiştir. Kararın, davacı vekilince temyizi üzerine Yargıtay 11. Hukuk Dairesi tarafından; davanın kaldıraçlı alım satım sözleşmesinden kaynaklanan alacak istemine ilişkin olduğu, TKHK'nın 3/(1)-1 maddesi gereğince bankacılık sözleşmesi niteliğindeki sözleşmeden kaynaklanan işlemlerin de tüketici işlemi olduğu ve bu

⁵⁸² Sinerji A.Ş. Hukuk Yazılımları Mevzuat ve İçtihat Programı, Erişim Tarihi: 30.9.2019.

sözleşmelerle ilgili uyuşmazlıkların çözüm yerinin tüketici mahkemeleri olduğu gözetilerek bozma kararı verilmiştir.

Söz konusu Yargıtay kararını müteakip, yine aynı Daire'nin 22.6.2017 tarihli ve E.2017/2141, K.2017/4020 sayılı kararına⁵⁸³ konu uyuşmazlıkta, davacı vekili bu kez Asliye Ticaret Mahkemesi nezdinde açtığı alacak davası ile müvekkilinin davalı şirket ile Kaldıraçlı Alım Satım İşlemleri Çerçeve Sözleşmesi imzaladığını, bu sözleşme gereğince davalı şirkete yatırdığı teminatın şirketin hukuka aykırı uygulamaları ile tükendiğini iddia etmiştir. Asliye Ticaret Mahkemesince TKHK gereğince davalının tüketici, dava konusu işlemin ise tüketici işlemi sayılması nedeniyle verdiği görevsizlik kararı Yargıtay'ca delillerin takdirinde bir isabetsizlik bulunmadığı gerekçesiyle onanmıştır.

Bu kez yine aynı Daire'nin 12.6.2018 tarih ve E.2016/13442, K.2018/4450 sayılı kararı⁵⁸⁴ ile borsada hisse senedi alım satımına aracılık sözleşmesinin bankanın ihmali davranışları nedeniyle dört gün gecikmeli olarak açılması üzerine hisse fiyatındaki değişim nedeniyle uğranılan zararın tazmini konulu başka bir davada, yüksek Mahkeme yine işlemin bir tüketici işlemi olduğuna ve dolayısıyla uyuşmazlığın görüm ve çözüm yerinin tüketici mahkemesi olduğuna hükmetmiştir.

Söz konusu olayda davacı vekili, davalı banka çalışanlarının ihmali davranışları nedeniyle müvekkilinin dört gün gecikme ile hisse senedi alabildiğini, söz konusu zaman kaybı nedeniyle hisse fiyatının arttığını iddia ederek, aradaki fark nedeniyle uğranılan zararın tazminini talep etmiştir. Kararın incelenmesinden davacının, adli yargıda dava açmadan önce gerek ilgili Bankaya gerek TSPB Müşteri Şikâyetleri Hakem Heyeti'ne başvurduğu ancak bir sonuç alamadığı anlaşılmaktadır.

⁵⁸³ Sinerji A.Ş. Hukuk Yazılımları Mevzuat ve İçtihat Programı, Erişim Tarihi: 17.7.2020.

⁵⁸⁴ Sinerji A.Ş. Hukuk Yazılımları Mevzuat ve İçtihat Programı, Erişim Tarihi: 17.6.2019.

İlk derece mahkemesi olan Asliye Ticaret Mahkemesince; söz konusu işlemde davalı Banka'nın sorumluluğunun bulunduğu davacı tarafça ispat edilemediği gerekçesiyle davanın reddine karar verilmiş, karar davacı vekilince temyiz edilmiştir.

Dosyayı temyizen inceleyen Yargıtay 11. Hukuk Dairesi ise memur olan davacının, borsadan hisse alım satım işlemi yapmak için davalı bankada yatırım hesabı açtığını ancak davalı bankanın talimata rağmen zamanında hesabı açmayarak davacının hisseleri yüksek fiyattan almak suretiyle zarar etmesine sebep olduğunu belirterek, TKHK'nın md. 3/1-k ve l bendleri ile 73 ve 83 üncü maddelerine atıfla, bu ilişkinin tüketici işlemi kapsamında kaldığına hükmetmiştir. Buna göre, bankacılık sözleşmesi niteliğindeki sözleşmeden kaynaklanan işlemlerin de tüketici işlemi olduğu nazara alınarak tüketici konumundaki davacı tarafından açılan davada görevsizlik kararı verilmesi gerekirken, işin esasına girilip karar verilmesi doğru görülmeyle ilk derece mahkemesi kararının bozulmasına karar verilmiştir.

Görüldüğü üzere, Banka ile yatırımcı arasında henüz bir yatırım hizmet ve sözleşmesinin kurulmadığı aşamada dahi, kurulacak sözleşmenin tüketici işlemi ve memur olan karşı tarafının da tüketici olduğu açıkça tespit edilerek, sözleşmenin kurulmasında bankanın ihmali davranışı ile yaratılan gecikmenin yatırımcı için doğurduğu zararın tazmininin tüketici mevzuatı kapsamına girdiğine hükmedilmiştir. Esasen, Yargıtay'ın, tüketici korumasının sözleşme öncesinde başlayacağına yönelik kararları istikrar kazanmış olup, yukarıda incelenen karar, bu anlayışın yatırım hizmet ve faaliyetleri dolayısıyla akdedilecek sözleşmelere uygulanması ile ilgili olması dolayısıyla anlamlıdır.

**d. Yargıtay Hukuk Genel Kurulu’nun 16.5.2018 tarih ve E.2017/22,
K.2018/1102 sayılı kararı**

Yargıtay HGK kararına konu bir diğer uyuşmazlıkta, davacı vekili, müvekkilinin, davalı banka ile Özel Bankacılık Hizmetleri Sözleşmesi ile Opsiyonlu Döviz Mevduatı ve Opsiyon İşlemleri Çerçeve Sözleşmesi (Opsiyon Çerçeve Sözleşmesi) imzaladığını, sözleşme hükümlerine aykırı davranan bankanın müvekkilinin zararına sebep olacak işlemler yaptığını iddia ederek, döviz opsiyonu ve forward işlemleri nedeniyle uğranılan zararın tazminine karar verilmesini talep etmiştir.

Davalı vekili ise, sözleşmenin ticari nitelikte olduğunu savunarak, Tüketici Mahkemesi görevli olmadığından görevsizlik kararı verilmesini talep etmiştir.

İlk derece mahkemesince; taraflar arasında imzalanmış olan Opsiyon Çerçeve Sözleşmesinde davacının tüketici konumunun bulunmadığı gerekçesiyle davanın görev yönünden reddine karar verilmiştir.

Kararın davacı vekili tarafından temyiz edilmesi üzerine dosyayı inceleyen Yargıtay 11. Hukuk Dairesi’nin 2.12.2015 gün ve E.2015/9952, K.2015/12886 sayılı kararı ile TKHK’nın 3/k-1 ve 73 üncü maddelerine göre, tüketiciler ile bankalar arasındaki her türlü sözleşme ve hukuki işlemin tüketici işlemi olarak tanımlandığı ve tüketici işlemlerinden doğabilecek uyuşmazlıklarda Tüketici Mahkemelerinin görevli olduğu gerekçesiyle ilk derece mahkemesi kararının bozulmasına karar verilmiştir.

Söz konusu kararda direnilmesi üzerine, direnme yolu ile HGK önüne gelen uyuşmazlıkta Yüksek Mahkeme, Opsiyon Çerçeve Sözleşmesi hükümlerine aykırı davranan bankanın işlemleri nedeniyle uğranıldığı iddia edilen zararın tazmini istemine ilişkin davanın, Asliye Ticaret Mahkemesinin mi yoksa Tüketici

Mahkemesinin mi görevli olduğu noktasında toplandığını; opsiyon sözleşmesinin belirli bir fiyat üzerinden sınırlı bir zaman dilimi içinde veya belli bir tarihte belirli bir varlığın (örneğin sermaye piyasası aracı veya döviz) satılması veya alınması konusunda diğerk tarafa (opsiyon alıcısı) bir seçim hakkı tanıdığını, bunun karşılığı olarak da belirli bir bedele hak kazandığı sözleşme olduğunu, davaya konu opsiyonun türünün alım opsiyonu olduğunu, alım opsiyonunun sahibine sözleşmenin vadesinde opsiyona konu teşkil eden araçları sözleşmede belirtilen fiyattan ve belirtilen miktarda satın alma hakkı veren opsiyon türü olduğunu, alım opsiyonu satıcısının, alıcı hakkını kullandığı takdirde sözleşmeye konu teşkil eden araçları (somut olayda döviz) satmakla yükümlü olduğunu, taraflar arasında 3.1.2013 ve 6.8.2013 tarihli opsiyonlu döviz mevduatı ve opsiyon işlemleri çerçeve sözleşmesi imzalandıktan sonra, münferit döviz opsiyon işlemlerinin 10.4.2013, 16.4.2013 ve 16.5.2013 tarihli Egzotik Opsiyon İşlem Formu başlıklı belgelere göre yapıldığını, opsiyonu kullanma (alım ya da satım) hakkının davalı bankada olduğunu, başka bir anlatımla işlem formunda belirtilen tarihte, belirtilen fiyatlar üzerinde davacıdan satın alınması hakkının bankaya ait olduğunu tespit ettikten sonra, uyuşmazlığın hangi mahkemede görülmesi gerektiğini değerlendirmiştir.

Bu çerçevede, Yüksek Mahkeme tarafından, TKHK'nın 3 üncü maddesinde yer alan tüketici, sağlayıcı ve satıcı tanımlarına ve Kanun'un 73/1. maddesine yer verildikten sonra, tüketici sözleşmesinde iki taraf mevcut olup, zıt amaçların güdülmesi gerektiğı, başka bir anlatımla satıcı ve sağlayıcının işlem yaparken ticari veya mesleki amaçlarla hareket etmesi, karşısında yer alan kişinin ise bunun tersine bir amaçla yani ticari veya mesleki olmayan amaçla (kâr elde etme amacı olmaksızın) hareket etmesi gerektiğı, tüketici mahkemesinin görevli olması için öncelikle

uyuşmazlığın bir tüketic i uyuşmazlığı olmasının zaruri olduğu, hangi tür uyuşmazlıkların tüketic i uyuşmazlığı olduğunun ise dava konusu iş lem veya uygulamanın taraflarından birinin tüketic i, diğ erinin ise giriş imci/satıcı/sağ layıcı olmasına göre belirlendiğ i ortaya konulmuştur.

Bu tespit ve değ erlendirmelerden sonra Yüksek Mahkeme; “...davacının hizmeti davalı bankadan finansal iş lemler için aldığı, hizmetin alınma amacının öncelikle göz önünde bulundurulması gerektiğ i anlaşılmakla, davacının bu ticari amacı karşısında tüketic i sayılması mümkün değ ildir” gerekçesiyle ilk derece mahkemesinin direnme kararının onanmasına hükmetmiştir.

HGK’nın banka ile kurulan ilişkinin finansal hizmet alımı amacını ticari bir amaç olarak nitelendiren mezkûr kararı, varılan sonuç itibarıyla yerinde, fakat kararın temellendirilmesi bakımından eleştiriye açıktır.

Bu bağ lamda öncelikle, Kanun’un mal veya hizmet piyasalarında kamu tüzel kişileri de dâhil olmak üzere ticari veya mesleki amaçlarla hareket eden veya onun adına ya da hesabına hareket eden gerçek veya tüzel kişiler ile tüketiciler arasında kurulan bankacılık sözleşmelerini de tüketic i iş lemi olarak tanımlayan md. 3/1-l hükmü karşısında, bankadan alınan finansal hizmetin tüketic i iş lemi olmadığı yönünde kurulan hükmün gerekçesinin Yasa’nın lafzına uygun olmadığı kanaatindeyim. Kaldı ki, HGK kararında tüketic i sözleşmesinde satıcı ve sağ layıcının karşısında yer alan kişinin “ticari veya mesleki olmayan amaçla (kâr elde etme amacı olmaksızın) hareket etmesi” gerektiğ i belirtilmiş olmakla birlikte, aradaki ilişkinin sermaye piyasası aracı alım satımı mahiyetindeki portföy aracılığı sözleşmesi olduğu belirlenmeden yapılan bu yorum, emir iletimine aracılık ve iş lem aracılığını da kapsayacak şekilde anlaşılmaya müsait olduğ undan da eleştiriye açıktır.

Buna karşın, somut olay bakımından, HGK Kararı'nda belirtilen gerekçeden farklı bir gerekçeyle, görevli mahkemenin ticaret mahkemesi olarak belirlenmesini ise hukuka uygun bulduğumuzu belirtmek gerekir. Somut olayda görevli mahkemenin tespiti sorununun, uyuşmazlığa dayanak teşkil eden opsiyonlu döviz sözleşmesinin ve yatırımcı ile yatırım kuruluşu arasındaki aracılık faaliyetinin hukuki niteliği irdelenerek çözüme kavuşturulması gerekmektedir. Nitekim opsiyon sözleşmesi iki taraf arasında yapılan ve alıcıya, ödeyeceği belli bir tutar (opsiyon primi) karşılığında, belirli bir vadeye kadar (veya belirli bir vadede), bugünden belirlenen bir fiyat (kullanım fiyatı) üzerinden opsiyona dayanak teşkil eden bir malı, kıymeti veya finansal göstergeyi satın alma veya satma hakkı tanıyan, satıcıya da alıcının bu sözleşmeden doğan hakkını kullanması durumunda sözleşmeye dayanak teşkil eden malı, kıymeti veya finansal göstergeyi satma veya alma yükümlülüğü getiren sözleşmedir. Alım opsiyonu, sahibine sözleşmenin vadesinde veya vadeye kadar olan süre içinde opsiyona konu teşkil eden araçları sözleşmede belirtilen fiyattan ve belirtilen miktarda satın alma hakkı veren; satım opsiyonu ise, sahibine sözleşmenin vadesinde veya vadeye kadar olan süre içinde opsiyona konu teşkil eden araçları sözleşmede belirtilen fiyattan ve belirtilen miktarda satma hakkı veren opsiyon türüdür⁵⁸⁵.

Somut olaya konu opsiyon sözleşmesinin mahiyetinin ortaya konulabilmesi bakımından önem arz eden bir diğer nokta, opsiyonun organize borsada işlem gören bir sözleşme mi olduğu yoksa tezgahüstü bir sözleşme mi olduğuna ilişkindir. Borsada işlem gören opsiyonların türü, sözleşme büyüklükleri, vadeleri ve kullanım fiyatları standartlaştırılmış iken, organize borsa dışındaki tezgahüstü piyasa opsiyonları,

⁵⁸⁵ Kırca, s. 37.

standartlaşmanın olmadığı, sözleşme büyüklüğünün, vadenin ve kullanım fiyatının isteğe göre taraflar arasında serbestçe kararlaştırıldığı opsiyonlardır. Borsa opsiyonlarından farklı olarak tezgahüstü opsiyonlarda opsiyonun vadesi geldiğinde sözleşmenin yerine getirilmesini alıcıya garanti eden bir merkezi takas kuruluşu da bulunmamaktadır⁵⁸⁶.

Opsiyonu satan, alana, vade sonuna kadar fiyat garantisi vermekte ve bunun karşılığında opsiyonu satın alan, satana, opsiyon fiyatı ya da opsiyon primi olarak adlandırılan bir miktar para ödemektedir. Opsiyon primi, opsiyona konu varlığın spot piyasadaki fiyatı ile opsiyonun kullanım fiyatı arasındaki farktan oluşan içsel değer ile vade bitimine kadar olan sürenin uzunluğuna göre belirlenen zaman değerinden oluşan bir tutardır.

Opsiyon sözleşmesi olarak adlandırılan sözleşme, esasında opsiyon hakkının alım satım sözleşmesidir. Opsiyon hakkına konu kıymetin –somut olayda dövizin- devir borcunu doğuran asıl sözleşme ise opsiyon hakkının kullanılması ile ortaya çıkmaktadır. Bir başka deyişle, taraflar arasında akdedilen çerçeve sözleşme, ileride birden çok sözleşme akdedilmesine imkân vermek üzere bir opsiyon hakkı tanınmasına ilişkin olup, asıl sözleşme; opsiyon hakkının kullanılması üzerine kurulan bireysel bir satış sözleşmesi olacaktır⁵⁸⁷.

⁵⁸⁶ Kırca, s. 57-58.

⁵⁸⁷ Bu anlayış, opsiyon hakkının yenilik doğuran haklardan olduğu ve bu hakkı veren sözleşmenin henüz opsiyona konu kıymetleri konu alan asıl satım sözleşmesi niteliğini taşımadığı yönündeki yenilik doğuran hak teorisine de uygundur. Bu teoriye göre, taraflar önce opsiyon sözleşmesi olarak adlandırılan ve bir tarafın diğerine yenilik doğuran hak sağlama borcu altına girdiği ve opsiyon hakkı sahibinin yenilik doğuran bu hakkı kullanmasıyla kurulacak olan asıl sözleşmenin içeriğini kararlaştırdıkları bir sözleşme akdederler. (Opsiyon sözleşmesinin hukuki niteliğine ilişkin olarak opsiyon hakkı bahşeden sözleşmenin, opsiyon hakkı kullanılmasını taliki ve iradi bir şarta bağlayan bir satım sözleşmesi olduğu yönünde bir diğer teorisine ise şart teorisi olarak anılmaktadır. Söz konusu teori, opsiyon sözleşmesinde, şarta bağlı borç doğurmaya yönelmiş irade beyanlarının bulunmaması nedeniyle kabul görmemektedir.) Kırca, s. 190-192.

Bu bilgiler ışığında, somut olayın tarafı olan yatırım kuruluşunun resmi internet sitesinde yer alan “Opsiyonlu Döviz Mevduatı Ve Opsiyon İşlemleri Çerçeve Sözleşmesi”nin⁵⁸⁸ incelenmesi sonucunda, öncelikle sözleşmenin ilgili yatırım kuruluşu ile müşteri arasında akdedilen bir sözleşme olduğu anlaşılmaktadır. Nitekim sözleşmenin “Opsiyon İşlemleri Hükümleri” başlıklı bölümünde yer alan 2 nci maddesinde “Müşteri opsiyon işlemi yapmak istediği, opsiyon çeşidi, türü, tipi, para birimi, uzlaşma şeklini, işlem tutarı, vade ve takas tarihini ve uygulama fiyatını, opsiyon alıcısı/satıcısı olduğunu Banka’ya bildirir. Banka, Müşteri’nin verdiği koşulları esas alarak, Opsiyon Primi’ni Müşteriye bildirir. Tarafların işlem koşullarında anlaşması durumunda, gerekli evraklar taraflarca imzalanır.” hükmü yer almaktadır. Sözleşmenin 2.3. maddesine göre; sözleşme kapsamında gerçekleştirilecek her bir opsiyon işlemi için Banka ve Müşteri işlem detaylarını belirten opsiyon işlem sonuç formunu imzalamak suretiyle mutabakatlarını tesis edeceklerdir.

Söz konusu çerçeve sözleşmenin “Opsiyonlu Döviz Mevduatı İşlemleri Hükümleri” başlıklı bölümünde yer alan 4 üncü maddesinde de opsiyon hakkının Banka’ya ait olduğu düzenlenmiştir. Bir başka deyişle, sözleşmeye konu opsiyonu kullanma (alım ya da satım) hakkı davalı bankada olduğundan, işlem formunda belirtilen tarihte, belirtilen fiyatlar üzerinden davacıdan satın alınması hakkının bankaya ait olduğu anlaşılmaktadır.

Banka opsiyon hakkını kullanmazsa; Müşteri’ye herhangi bir ek bildirimle gerek duymaksızın, takas tarihinden bir sonraki iş günü saat 09:30’a kadar Müşteri’nin

⁵⁸⁸ Opsiyonlu Döviz Mevduatı ve Opsiyon İşlemleri Çerçeve Sözleşmesi, https://www.akbank.com/Documents/Sozlesmeler/TR_Opsiyon_DCD_Cerceve_Sozlesmesi_ve_Kullanim_Esaslari_Versiyon_20.10.2014.pdf, Erişim Tarihi: 19.12.2019.

hesabı üzerindeki blokeyi çözecek ve anapara, takas tarihine kadar olan faiz getirisini ve opsiyon primini ödeyecektir. Buna karşın, Banka opsiyon hakkını kullanırsa; Müşteri'ye herhangi bir ek bildirime gerek duymaksızın, takas tarihinden bir sonraki iş günü saat 09:30'a kadar müşteri hesabındaki blokeyi çözecek, takas tarihine kadar olan faiz getirisini ve opsiyon primini ödeyecek; Müşteri'nin vadesiz hesabına opsiyon uzlaşma tutarı geçecektir.

Söz konusu hükümlerden anlaşıldığı üzere, Müşteri ile Banka arasında tesis edilmiş olan çerçeve sözleşme, Banka'nın, Müşteri'nin üçüncü kişilerle tezgahüstü opsiyon sözleşmesi yapmasına aracılık hizmeti vermesine, bir başka deyişle işlem aracılığına yönelik bir yatırım hizmet ve faaliyeti çerçeve sözleşmesi değil; bizzat Banka'nın opsiyon hakkını haiz olduğu, Müşteri'nin ise opsiyon satıcısı olduğu, bir başka deyişle Banka'nın Müşteri'nin türev araç alım satımı talebinin karşı tarafı olduğu bir sözleşmedir. Dolayısıyla, somut olaya konu sözleşme esasen müşterinin sermaye piyasası aracıyla ilgili alım veya satım emirlerinin karşı taraf olarak yerine getirilmesi nedeniyle "portföy aracılığı" kapsamında akdedilen bir sözleşmedir. Banka'nın sermaye piyasası araçlarını kendi nam ve hesabına satın alması ve müşterisine yine kendi nam ve hesabına satması halinde gündeme gelen portföy aracılığında, Banka'nın alım satım arasındaki fiyat farkından yararlanmakta olduğu nazara alınarak, bu faaliyete taşınır satışına ilişkin hükümlerin uygulanacağının ve aradaki ilişkinin de ticari amaçla yapılan satım sözleşmesine vücut vereceğinin kabulü gerekir. Nitekim SPKn öncesinde yürürlükte olan ESPKn'nin 30 uncu maddesinde yer alan aracılık tanımında geçen ve portföy aracılığını karşıladığı düşünülen sermaye

piyasası araçlarının kendi nam ve hesabına alım satımı bakımından da doktrinde aynı sonuca varılmıştır⁵⁸⁹.

Portföy aracılığı faaliyetinde yatırım kuruluşları tarafından müşteri emirlerinin karşı taraf olarak yerine getirilmesi nedeniyle, yatırım kuruluşu ve müşteri, arada objektif şekilde fiyatların belirlendiği organize bir piyasa olmaksızın karşı karşıya gelmektedir. Bu durum da ekonomik açıdan üstün konumda bulunan yatırım kuruluşlarının kendi malvarlıklarında bulunan sermaye piyasası araçlarının (somut olayda türev araçların) fiyatlarını kendi lehlerine, müşteri aleyhine belirleyebilme imkânını ortaya çıkardığından, yatırımcıların portföy araçlarına karşı ayrı bir özenle korunması gereği doğmaktadır⁵⁹⁰. Nitekim yatırımcı çerçeve sözleşme ile sermaye piyasası araçlarının alım satımı konusunda yatırım kuruluşuna yetki vermekte; aracı kurum da temsilci sıfatıyla bu sermaye piyasası işlemlerine ilişkin olarak bireysel sözleşmeleri üçüncü kişilerle kurmak yerine, kendi malvarlığından satmakta ya da satın almakta; bu durumda yatırımcı ile yatırım kuruluşu arasında bir alım satım ilişkisi gündeme gelmektedir. Ancak bu halde, yatırım kuruluşu mesleki, yatırımcı ise kâr elde etmeye yönelik ticari bir amaçla hareket etmektedir. Dolayısıyla, tıpkı ikincil piyasadan karşılıklı sermaye piyasası aracı alım satımı yapan kişiler arasında olduğu gibi, bir tüketici işleminin varlığından söz edilemez.

Bu bağlamda, HGK'nın mezkûr kararı, aradaki sözleşmenin portföy aracılığı kapsamında akdedilmiş bir alım satım sözleşmesi olduğu tespitimiz ile bir arada

⁵⁸⁹ Doktrinde İnceoğlu tarafından mülga düzenlemeye, bir yatırım kuruluşunun daha önce ihraç edilmiş sermaye piyasası araçlarını ticari amaçla alıp satması, yani yatırımcıdan kendi nam ve hesabına alarak, başka bir yatırımcıya yine kendi nam ve hesabına satması halinin alım-satım fiyat farkından yararlanarak kâr elde etmeyi amaçlayan bir işlem olduğu ifade edilmiştir. İnceoğlu, s. 147. Aynı yönde bkz.; Berzek, A. N.: “*Sermaye Piyasasında Aracılık Faaliyeti*”, Reha Poroy’a Armağan, İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi, İstanbul 1995, s.61.

⁵⁹⁰ Kankoç Aydın, s. 138.

değerlendirildiğinde, görevli mahkemeye dair varılan sonucun doğru ve fakat gerekçenin yanlış anlaşılmaya müsait olduğu sonucuna varılmaktadır. Zira kararda, “davacının hizmeti davalı bankadan finansal işlemler için aldığı, hizmetin alınma amacının öncelikle göz önünde bulundurulması gerektiği anlaşılmakla, davacının bu ticari amacı karşısında tüketici sayılması mümkün değildir.” ifadesine yer verilmiş olup, söz konusu ifade finansal işlemler için akdedilen sözleşmelerin tüketici işlemine vücut veremeyeceği gibi amacını aşan bir yoruma sebebiyet verebilecek mahiyettedir. Oysa somut olayda, işlem aracılığı yahut emir iletimine aracılık kapsamında akdedilmiş bir finansal sözleşme bulunmadığından, bir başka deyişle, müşteri ile Banka arasında tamamen opsiyon hakkı kullanımının sağlayacağı fiyattan yararlanma amacıyla akdedilmiş bir sermaye piyasası aracı alım satım sözleşmesi bulunduğundan tüketicinin de amacının ticari olduğunun savunulması, dolayısıyla işlemin tüketici işlemine vücut veremeyeceği sonucuna varılması daha uygun olurdu.

Bu kapsamda, Yargıtay 11. Hukuk Dairesi’nin yukarıda incelenen kararlarından farklılaşmış gibi görünen Yargıtay HGK kararının, somut olaya konu sözleşmenin mahiyeti ile sınırlı olarak değerlendirilmesi gerektiği düşünülmektedir. Dolayısıyla finansal işlemlerin tüketici işlemine vücut veremeyeceği yönündeki amacını aşan hükmün, yatırım kuruluşu ile bir yatırım hizmet ve faaliyetine aracılık edilmesi değil; müşterinin alım veya satım emirlerinin karşı taraf olarak yerine getirilmesi suretiyle portföy aracılığı gerçekleştirilmesi halinde, ticari bir amaç söz konusu olduğundan, tüketici işleminden söz edilemeyeceği şeklinde anlaşılması gerekmektedir.

C. Yatırım Hizmet ve Faaliyetleri Benzeri Bir Faaliyet Olarak Kitle Fonlaması Bağlamında Yatırımcıların Tüketici Sıfatı

1. Kitle fonlamasına ilişkin hukuki çerçeve

2008 küresel finansal krizini takip eden dönemde çekirdek ve erken aşama finansmana ihtiyaç duyan işletmelerin ve bir iş fikri olan ancak yeterli finansmanı bulunmayan girişimcilerin banka kredileri gibi geleneksel finansman araçlarına erişimde yaşadıkları zorluklar, alternatif finansman arayışlarının önünü açmıştır. Böylesi bir ortamda, tek başına kayda değer bir etki yaratamayacak sayıda kişinin küçük meblağlar ile bir girişimi internet siteleri üzerinden fonlamasına imkân tanıyan bir finansman aracı olan kitle fonlaması (*crowdfunding*) sistemi, dünya genelinde erken aşama finansmana ihtiyaç duyan işletmeler ve girişimciler için yaygın bir alternatif finansman yöntemi ve yatırımcılar içinse alternatif bir yatırım aracı haline gelmiştir.

ABD’de, *JOBS Act* yasası ile düzenlenen kitle fonlaması, SEC’nin kayda alma koşullarından muaf tutulmuş⁵⁹¹, platformlar ve fon talep edenler bakımından çeşitli yükümlülükler getirilmiştir⁵⁹². AB nezdinde ise kitle fonlamasına yönelik çalışmalar Avrupa Ekonomisinin Uzun Vadeli Finansmanı Hakkında Yeşil Rapor’a dayanmakta⁵⁹³ olup, AB Komisyonu tarafından hazırlanan Kitle Fonlaması Hizmet

⁵⁹¹ Hacıömeroğlu, A. O.: “Paya Dayalı Kitle Fonlamasında Kamuyu Aydınlatma”, Uyuşmazlık Mahkemesi Dergisi, Yıl:8, Sayı: 15, Haziran 2020, s. 282, Schwartz, A. A.: “Crowdfunding Securities” Notre Dame Law Review, Vol. 88, No. 3, February 2013, s. 1460-1461, Şahin, F. S.: “Kitle Fonlaması”, Vergi Dünyası, Sayı: 444, Ağustos 2018, s. 20.

⁵⁹² JOBS Act ile kitle fonlama platformları ve ihraççılar için getirilen yükümlülükler hakkında ayrıntılı bilgi için bkz; Küçükgüngör, A.: Sermaye Piyasası Hukukunda Erken Aşama Girişimlerin Paya Dayalı Kitle Fonlaması Yoluyla Finansmanı, Yetkin Yayınları, Ankara, 2020, s. 91-97.

⁵⁹³ Küçükgüngör, s. 178.

Sağlayıcıları Tüzük Taslağı⁵⁹⁴ ile paya ve borçlanmaya dayalı kitle fonlaması platformları için geçerli olacak ortak düzenlemeler getirilmiştir⁵⁹⁵.

Ülkemizde⁵⁹⁶ de dünyanın yöneldiği bu alternatif fonlama yöntemine ilişkin hızlı bir farkındalık geliştirilerek, kitle fonlaması, ilk kez 7061 sayılı Bazı Vergi Kanunları İle Diğer Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun'un⁵⁹⁷ 107 ilâ 110 uncu maddeleri ile SPKn'de yapılan değişiklikler kapsamında sermaye piyasası mevzuatına kazandırılmıştır⁵⁹⁸.

Buna göre SPKn'nin 35/A hükmüyle kitle fonlama platformları adı altında yeni bir kurum yaratılmış, Kanun'un 35 inci maddesinde sermaye piyasası kurumları sayılırken bilinçli olduğunu düşündüğümüz bir biçimde ismen zikredilmeyen platformlar, kitle fonlamasına aracılık eden ve elektronik ortamda hizmet veren kuruluşlar olarak tanımlanmıştır. Ödüle ve bağışa dayalı fonlama yöntemleri SPK'nın düzenleme yetkisi dışında bırakılarak, Kurul'a ortaklığa ve borçlanmaya dayalı kitle fonlama modellerine ilişkin usul ve esasları belirleme yetkisi tanınmıştır⁵⁹⁹. Maddenin

⁵⁹⁴ Proposal for a Regulation Of The European Parliament And Of The Council on European Crowdfunding Service Providers (ECSP) for Business, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52018PC0113>, Erişim Tarihi: 10.7.2020.

⁵⁹⁵ Küçükgüngör, s. 183.

⁵⁹⁶ Ülkemizde, ilk kitle fonlaması platformu olan "Projemefon" 2010 yılında kurulmuş; bunu, ödül ve bağışa dayalı kitle fonlaması faaliyetleri yürüten Crowdfon, FonGoGo, Arıkovani, Fonla Beni, Buluşum, Fonbulucu ve İdeanest gibi platformlar izlemiştir. Özdemir, C.: Yeni Finansman Yöntemi Kitle Fonlaması: Paya Dayalı Modelde Kalite Sinyalleri Ve Diğer Başarı Faktörleri, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Ankara, 2020, s. 101.

⁵⁹⁷ 5.12.2017 tarihli ve 30261 sayılı Resmi Gazete.

⁵⁹⁸ Bunu müteakip, 25.2.2020 tarih ve 31050 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren 20.2.2020 tarihli ve 7222 sayılı Bankacılık Kanunu İle Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun'un 30 uncu maddesiyle SPKn'nin 35/A maddesinde değişiklik yapılmıştır.

⁵⁹⁹ Kanun'un Kurul'a vermiş olduğu yetkiyle ilk olarak yatırımcıların kitle fonlaması platformları aracılığıyla fon toplayan girişimlere ortak olması esasına dayanan paya dayalı kitle fonlaması modeli düzenlenmiş ve bu amaçla hazırlanan "III-35/A.1 sayılı Paya Dayalı Kitle Fonlaması Tebliği" 3.10.2019 tarih ve 30907 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. Tebliğ kapsamında kitle fonlaması yoluyla fon temin eden girişim şirketleri, halka açık şirketler için öngörülen izahname, finansal raporlama ve bağımsız denetim, kurumsal yönetim vb. çoğu zaman maliyetli ve belirli bir kurumsal tecrübe gerektiren yükümlülüklerden muaf tutulmuş; buna karşın, yatırımcıların karar verme süreçlerine etkinlik kazandırılması için uygulanabilir ve düşük maliyetli kamuyu aydınlatma yükümlülükleri getirilmiştir. Sistemin işleyişinden kaynaklanabilecek çıkar çatışması riskinin bertaraf edilmesini ve yatırımcılar ile girişimciler arasında her iki tarafa da eşit mesafede bir aracı rolü

beşinci fıkrasında ise, kitle fonlama platformları ve kitle fonlaması suretiyle halktan para toplayan kişiler ile bunlara fon sağlayanlar arasındaki ilişkilerin genel hükümlere tabi olduğu hüküm altına alınmıştır⁶⁰⁰. Nihayet 7222 sayılı Kanun⁶⁰¹ değişikliği ile maddeye eklenen son fıkra ile kitle fonlaması işlemlerine ilişkin hazırlanan bilgi formunun bir kamuyu aydınlatma belgesi olduğuna açıklık kazandırmak üzere, bu formu imzalayan gerçek ve tüzel kişilerin bilgi formunda yer alan yanlış, yanıltıcı veya eksik bilgilerden kaynaklanan zararlardan müteselsilen sorumlu oldukları da düzenleme altına alınmıştır. Bu bağlamda, kitle fonlama platformları ile yatırımcılar arasındaki hukuki ilişkinin tespiti ile bir tüketici işlemine vücut verdiği hallerde tüketici mevzuatı hükümlerinin ne şekilde uygulanacağını ortaya konulması önem arz etmektedir.

2. Kitle fonlama platformları aracılığıyla yatırım yapan kişilerin tüketici sıfatı

Hukuki çerçevesi yukarıda özetlenmiş olan kitle fonlamasının, sermaye piyasası hukuku ile tüketicinin korunması hukuku arasında bir alanda oturduğu belirtilmelidir⁶⁰².

Her ne kadar kitle fonlama platformları Kanun'un 35 inci maddesinde sermaye piyasası kurumları arasında sayılmamış ve 35/A maddesinin dördüncü fıkrasında da kitle fonlaması ve buna bağlı işlemlerin yatırım hizmet ve faaliyetlerine ilişkin 37 nci ve yan hizmetlere ilişkin 38 inci maddeler kapsamında değerlendirilemeyeceği

üstlenecek platformların tarafsızlığının tesisini teminen platform bünyesinde bir yatırım komitesi kurulması öngörülmüştür. Çalışmamızın tamamlandığı tarih itibarıyla borçlanmaya dayalı kitle fonlama modeline ilişkin ikincil düzenlemeler ise henüz yürürlüğe girmemiştir.

⁶⁰⁰ Kitle fonlamasında taraflar arasındaki ilişkilerin SPKn'nin kapsamı dışında tutulmasının eleştirisi için bkz.; Manavgat, Ç.: *"Halka Açık Anonim Ortaklık Tanımı Bakımından Kitle Fonlaması"*, Prof. Dr. Sabih Arkan'a Armağan, İstanbul, 2019, (Kitle fonlaması), s. 785. İngiltere'de de hileli davranışların borçlar hukuku ve ceza hukuku kuralları çerçevesinde ele alındığı hakkında bkz.; Armour, J., Enriques, L., *"The Promise and Perils of Crowdfunding: Between Corporate Finance and Consumer Contract"*, Law Working Paper N° 366/2017, University of Oxford, September 2017, s. 34.

⁶⁰¹ 25.2.2020 tarih ve 31050 sayılı Resmi Gazete.

⁶⁰² Armour, Enriques, s. 34.

düzenlenmişse de hukuki niteliği itibariyle, kitle fonlama platformlarının yürüttükleri faaliyetin de bir aracılık faaliyeti olduğu ortadadır. Nitekim AB nezdinde hazırlanan Kitle Fonlaması Servis Sağlayıcıları Tüzük Taslağı'nda⁶⁰³ da kitle fonlaması, kitle fonlama platformlarının aracılığıyla proje sahiplerine borç verilmesi ya da ihraç ettikleri sermaye piyasası araçlarının satın alınması olarak tanımlanmıştır.

Bununla birlikte, SPKn'nin kitle fonlamasını 37 ve 38 inci maddeler kapsamında değerlendirmemesi, hatta kitle fonlamasının tanımında, yatırımcı tazmin mekanizmalarına tabi olmadığına özellikle belirtilmesi, bu faaliyetin sermaye piyasası mevzuatı kapsamında bir aracılık faaliyeti kadar korunmadığının bir göstergesidir. Nitekim bu tercihi pekiştirmek üzere, 35/A hükmünün beşinci fıkrasında da kitle fonlaması platformları ve kitle fonlaması suretiyle halktan para toplayan kişiler ile yatırımcılar arasındaki ilişkilere genel hükümlerin uygulanacağı hüküm altına alınmış, hatta maddenin son fıkrasına yeni eklenen düzenleme ile de bilgi formundan doğan sorumluluğun müteselsil olduğu belirlenmiştir⁶⁰⁴.

Bir yatırım hizmet ve faaliyeti olarak sayılmamış da olsa, paya dayalı kitle fonlaması kapsamında girişim şirketlerinin paylarının alımına aracılık yapılması dolayısıyla, platformlarca yürütülen faaliyetin, halka arza aracılık benzeri bir faaliyet olduğu söylenmelidir. Nitekim paya dayalı kitle fonlamasında girişim şirketinin projesinin değerlendirilmesi, bilgi formunun hazırlanması gibi iş ve işlemleri yürüten platform ayrıca halktan para toplanması ve girişim şirketi paylarının yatırımcılara dağıtılması hizmetini de yürütmektedir. Kitle fonlaması faaliyetinin ancak Kurulca

⁶⁰³ Proposal for a Regulation Of The European Parliament And Of The Council on European Crowdfunding Service Providers (ECSP) for Business, 8.2.2018, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52018PC0113>, Erişim Tarihi: 15.4.2020.

⁶⁰⁴ Kitle fonlaması bilgi formu, SPKn'nin 32 nci maddesi kapsamında "Kurulca kamuyu aydınlatma amacıyla düzenlenmesi öngörülen sair kamuyu aydınlatma belgeleri"nden olduğundan, md. 32/1'de zaten düzenlenmiş bulunan müteselsil sorumluluğun, md. 35/A-6'da tekrarlandığı görülmektedir.

yetkilendirilmiş platformlar aracılığı ile yapılabileceği de nazara alındığında, kitle fonlaması yoluyla yatırım yapmak isteyen bir yatırımcının kitle fonlama platformundan hizmet alması zorunludur. Bu bağlamda, kitle fonlaması faaliyetinde kitle fonlama platformu ile girişimci ya da girişim şirketi arasındaki ilişkiler ile kitle fonlama platformu ve yatırımcılar arasındaki ilişkilerin ayrıca girişimci ve girişim şirketi ile yatırımcılar arasındaki ilişkilerin tüketici mevzuatı karşısındaki durumu ayrı ayrı irdelenmelidir.

III-35/A.1 sayılı Tebliğ uyarınca girişimci, “projesine kaynak arayan Türkiye’de yerleşik gerçek kişileri, girişim şirketi ise Türkiye’de kurulu veya kurulacak olan, gelişme potansiyeli taşıyan ve kaynak ihtiyacı bulunan anonim ortaklıkları” ifade etmektedir. Tebliğ’de girişimciler için belli özellikler, malvarlığı ya da finansal varlık toplamı gibi kriterler aranmamakla birlikte, Tebliğ’in 21 inci maddesinde girişim şirketleri bakımından çeşitli şartlar arandığı, bu şartlar arasında sayılan finansal tablo kalemleri için öngörülen eşikler kapsamında, girişim şirketinin profesyonel müşteri olmak için aranan şartları sağlayamayacağı görülmektedir⁶⁰⁵.

Kitle fonlaması yoluyla para toplayacak olanın bir girişim şirketi olması halinde tıpkı sermaye artırımını yoluyla halka arzda olduğu gibi, girişim şirketi, genel müşteri olarak sınıflandırılabilir nitelikte olsa da, kitle fonlaması yoluyla halktan para toplanmasının ticari faaliyet dışında düşünülmesi mümkün olmayacağından, platform ile akdedilen sözleşmenin karşı tarafını teşkil eden girişim şirketinin tüketici

⁶⁰⁵ Nitekim paya dayalı kitle fonlaması yoluyla fon toplayacak girişim şirketlerinin tabi oldukları mevzuat uyarınca hazırlayacakları en son yıllık ve varsa son güncel ara dönem finansal tablolarında, 30/12/2013 tarihli ve 28867 mükerrer sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan Ortaklıkların Kanun Kapsamından Çıkarılması ve Paylarının Borsada İşlem Görmesi Zorunluluğuna İlişkin Esaslar Tebliği (II-16.1)’nin 8 inci maddesinde finansal tablo kalemleri için öngörülen eşikleri (aktif toplamın 10 milyon TL, net satış hasılatının 5 milyon TL olması) aşmamaları zorunlu kılınmıştır.

sayılabilmesi mümkün görülmemektedir. Nitekim alınan aracılık hizmeti karşılığında toplanan para doğrudan şirketin sermayesine girecek ve işletmenin faaliyet konusu olan projenin finansmanında kullanılacaktır. Kitle fonlaması yoluyla para toplayacak olanın bir gerçek kişi girişimci olması halinde de Tebliğ'in md. 17/7-b hükmünde girişimci tarafından yürütülen kampanyalarda, kampanya süresinin sona ermesini takip eden doksan gün içinde girişim şirketi kurulacağının düzenlenmiş olduğu dikkate alındığında, girişim şirketlerinden farklı bir değerlendirme yapılmamalıdır. Zira kitle fonlaması faaliyetinin tamamlanmasından önce girişimcinin yerini girişim şirketi almış olacaktır. Dolayısıyla, kitle fonlaması yoluyla halktan para toplayan girişimci veya girişim şirketinin, platform ile arasındaki ilişkide, sözleşmenin karşı tarafında hiçbir halde tüketicinin bulunamayacağı, dolayısıyla bu sözleşmenin bir tüketici işlemine vücut vermeyeceği sonucuna varılmaktadır.

Yine halka arza benzer şekilde, yatırımcılar ile girişim şirketi arasındaki pay satışına ilişkin sözleşmenin de ticari bir amaçla yapılan birincil piyasa işlemi olarak değerlendirilmesi ve yatırımcıların girişim şirketleri karşısında tüketici sıfatını kazanmadıklarının kabulü gerekmektedir. Bu halde Kanun'un 35/A hükmüyle atıf yapılan genel hükümlerden tüketici mevzuatının değil; BK ve/veya TTK hükümlerinin anlaşılması gerekmektedir.

Öte yandan, halka arza aracılıkta izahnameden doğan sorumluluğa benzer şekilde, kitle fonlama platformları da yatırımcıların uğradıkları zararlardan müteselsilen sorumlu tutulmuş olduklarından, konunun platformlar ile yatırımcılar arasındaki ilişki bakımından ayrıca değerlendirilmesi gerekmektedir. Bu halde, halka arza aracılıkta yatırımcıların ortak olma amacıyla hareket etmeleri ticari amaç dışında değerlendirilemeyeceğinden ve halka arza aracılık eden kuruluş ile yatırımcı arasında

doğrudan bir sözleşmesel ilişki bulunmayıp, salt kanuni sorumluluk hükmü gereği doğan zararın tazmini istenebildiğinden, yatırımcıların yatırım kuruluşlarından zararlarının tazminini istedikleri noktada tüketici sayılamayacakları sonucuna varılmıştı⁶⁰⁶. Buna karşın, kitle fonlaması sürecinin işleyişi bakımından bu noktada bir farklılık bulunduğu belirtilmesi gerekmektedir. Zira III-35/A.1 sayılı Tebliğ'in 3 üncü maddesinde "üye", üyelik şartlarını yerine getiren ve platform ile üyelik sözleşmesi akdeden yatırımcıyı ifade edecek şekilde tanımlandıktan sonra, aynı maddede geçen "üyelik sözleşmesi"nin ise; platform ile üyeler arasında elektronik ortamda akdedilen ve asgari unsurları Kurulca belirlenen çerçeve sözleşmeyi ifade edeceği hüküm altına alınmıştır. Aynı Tebliğ'in 14 üncü maddesinde, kitle fonlaması işlemlerinde bulunabilmek için yatırımcıların ilgili platforma elektronik ortamda üye olmaları zorunlu kılınmıştır. Dolayısıyla, halka arza aracılıktan farklı olarak kitle fonlamasında platformlar ile yatırımcılar arasında da sözleşmesel bir ilişki kurulmakta, bu ilişki, alım satım aracılığı faaliyetini de kısmen bünyesinde barındırmaktadır. Nitekim bu ilişkide platformların, Tebliğ'den kaynaklanan üyelik bilgilerinin MKK'ya iletilmesi, üyelerden risk bildirim formu alınması ve bilgilendirme yükümlülüklerinin yerine getirilmesi, onaylı bilgi formunun yatırımcı tarafından okunduğunun teyidi, fonlama karşılığı elde edilen payların üye bazında dağıtımını gibi çeşitli yükümlülükleri bulunmaktadır.

Bu çerçevede değerlendirildiğinde, salt kanuni bir sorumluluk hükmü dolayısıyla değil; finansal bir hizmet alımı dolayısıyla hukuki ilişkiye girmiş platform ile yatırımcı arasındaki ilişkinin bir tüketici işlemine vücut vermesi imkân dâhilindedir. Nitekim aynı anlayışla, "*Kickstarter*" adlı kitle fonlama platformu, tâbi

⁶⁰⁶ Bknz.; yukarıda, s. 231 vd.

olduğu New York eyaleti sözleşme hukuku ve tüketici hukuku düzenlemeleri kapsamında, aradaki sözleşmelerin açık ve anlaşılabilir bir dilde ve okunabilir büyüklükte yazılmış olması gibi tüketici hukukuna özgü koruma mekanizmalarına tabi tutulmuştur⁶⁰⁷.

Bu halde, birer yatırım kuruluşu olmamaları dolayısıyla müşteri sınıflandırması yükümlülüklerine tabi olmayan kitle fonlaması platformlarının karşılarında yer alan yatırımcıların tüketici sıfatlarının ayrıca değerlendirilmesi gerekmektedir. Kitle fonlaması platformları üzerinden alınan hizmet de özünde finansal hizmetlerin mesafeli olarak sunulması kapsamındadır. Dolayısıyla III-39.1 sayılı Tebliğ'in müşteri sınıflandırması kuralları çerçevesinde yatırımcıların tüketici sıfatını haiz olmasına ilişkin değerlendirmelerin, sözleşme tarihinde bir sınıflandırma yapılmış olsaydı yatırımcı hangi sınıfta olacaksa o kapsamda değerlendirilmesi uygun olacak ve işlem aracılığına ilişkin tespitlerimiz⁶⁰⁸ bu ilişkide de geçerli olacaktır. Bu anlayışla, örneğin, bir sermaye piyasası kurumunun paya dayalı kitle fonlaması yoluyla bir girişim şirketinde ortak olmak amacıyla platformdan hizmet alması halinde tüketici olduğundan söz edilemeyecekken, genel müşteri sınıfındaki gerçek ve tüzel kişilerin tüketici sayılabilmesi mümkün olacaktır.

Bu noktada, SPK tarafından çıkarılan III-35/A.1 sayılı Tebliğ'in 17 nci maddesinin dördüncü fıkrasında yer alan, yatırımcılar tarafından fon sağlamaya ilişkin ödeme emrinin verildiği andan itibaren 48 saat içerisinde cayma hakkına yönelik bildirimin platforma iletilmesi suretiyle hiçbir sebep gösterilmeksizin cayma hakkının kullanılmasının mümkün olduğu yönündeki düzenlemenin de değerlendirilmesinde fayda görülmektedir. Esasen kitle fonlaması yoluyla fon sağlayan bir yatırımcının

⁶⁰⁷ Armour, Enriques, s. 28.

⁶⁰⁸ Bknz.; yukarıda, s. 226 vd.

tüketici olarak belirlendiği her halde, TKHK'nın tüketicinin, finansal hizmetlere ilişkin mesafeli sözleşmelerden on dört gün içinde herhangi bir gerekçe göstermeksizin ve cezai şart ödemeksizin cayma hakkına sahip olduğunu düzenleyen 49 uncu maddesinin beşinci fıkrası kapsamında cayma hakkını haiz olacağı tabiidir. Bununla birlikte bu cayma hakkı, platform ile kurulan üyelik sözleşmesi kapsamında platformdan alınan hizmetten cayma mahiyetinde iken, SPK'ca yapılan düzenlemede bunun ötesine geçilerek fon sağlamaya ilişkin ödeme emrinden cayılmasının düzenlendiği görülmektedir⁶⁰⁹.

Kitle fonlaması çerçevesinde mevcut ilişkiler bağlamında, girişim şirketince başlatılan kampanya icap, yatırımcının fon sağlamaya yönelik talebi ise kabul olarak değerlendirildiğinde aslında, SPK Tebliği ile düzenlenen cayma hakkının kabul beyanından dönülmesinden başka bir şey olmadığı görülmektedir. Elektronik ortamda bir ortaklığa pay sahibi olma kararının yeterli değerlendirme yapılmadan verilmiş olmasının riskini yatırımcıya yüklememek adına öngörülmüş olduğu düşünülen söz konusu düzenleme, elbette yatırımcının korunmasına hizmet etmektedir. Bununla birlikte, Tebliğ'de düzenlenen ve 48 saatlik süreye bağlanmış olan cayma hakkının, fon sağlama talebine ilişkin ödeme emrinin geri alınması mahiyetinde olduğu, söz konusu hükmün, platform ile yatırımcı arasında kurulmuş olan üyelik sözleşmesinin

⁶⁰⁹ Aşağıda ayrıntısıyla açıklanacağı üzere, Finansal Hizmetlere İlişkin Mesafeli Sözleşmeler Yönetmeliği'nin "Cayma hakkının istisnaları" kenar başlıklı 13 üncü maddesinde, "döviz işlemleri, para piyasası araçları, devredilebilir menkul kıymetler, yatırım ortaklığı payları, finansal varlıklara dayalı vadeli işlem sözleşmeleri ve eşdeğer nakdi uzlaşmaya dayalı finansal araçlar, vadeli faiz oranı anlaşmaları, faiz, döviz ve hisse senedi swapları, opsiyon işlemleri ve eşdeğer nakdi uzlaşmaya dayalı finansal araçlar başta olmak üzere, bedeli finansal piyasadaki dalgalanmalara bağlı olarak sağlayıcının kontrolü dışında değişen ve bu değişimin cayma hakkı süresi içinde gerçekleşebildiği finansal hizmetlere ilişkin sözleşmelerde" cayma hakkının kullanılamayacağı düzenleme altına alınmıştır. Hal böyleyken, devredilebilir menkul kıymetler olan payların alım satımını içeren bu finansal sözleşmede, girişim şirketi ile yatırımcı arasındaki sözleşmeden cayılmasının cayma hakkının istisnaları arasında değerlendirilmesi de mümkün iken, SPK tarafından yatırımcıyı koruma düşüncesinden hareketle 48 saatlik bir cayma hakkının tanındığı görülmektedir.

bir tüketici işlemi olmasını ve bu sözleşmeden cayma hakkının TKHK kapsamında on dört günlük süreye bağlanmış olmasını etkilemeyeceği de gözden uzak tutulmamalıdır.



ÜÇÜNCÜ BÖLÜM:

TÜKETİCİ HUKUKUNUN YATIRIM HİZMET VE FAALİYETLERİNDEN

YARARLANAN YATIRIMCILARA UYGULANABİLİRLİĞİ

I. TKHK ve SPKn’NİN AMAÇLARI YÖNÜNDEN KARŞILAŞTIRILMASI

A. TKHK’nın Amacı

Anayasamızın “Tüketicilerin korunması” kenar başlıklı 172 nci maddesinde devlete, tüketicileri koruyucu ve aydınlatıcı tedbirleri alma, tüketicilerin kendilerini koruyucu girişimlerini teşvik etme görevi yüklenerek, tüketicilerin korunması anayasal güvenceye alınmaktadır. Dolayısıyla genel hükümlerden ayrı müstakil bir tüketici kanunu yapılması, kaynağını sosyal devlet anlayışında bulmaktadır⁶¹⁰. Sosyal devletin zayıf olanı koruması gereğinden hareketle, klasik özel hukuk sözleşmelerindeki eşitlik ilkesine nazaran tüketici hukuku, iş hukuku gibi alanlarda zayıf konumda olan tarafın ekonomik ve sosyal olarak korunması ilkesinden hareket edilmektedir. Bununla birlikte, genişleyen pazarda kendisine mal ve hizmet sunanlar ile yaptığı hukukî işlemlerin güçsüz tarafı olan tüketici, aynı zamanda bilgisizlikten kaynaklanan olumsuzluklar nedeniyle de korunmaya muhtaç görülmektedir⁶¹¹. Buna göre, tüketiciler mal ve hizmet sunanlar karşısında çoğu zaman güçsüz durumda oldukları gibi, bilgi, deneyim gibi yönlerden de onlarla yarışamayacak durumda olduklarından⁶¹² ayrıca ve özel olarak korunmaları gerekmektedir.

Bu anayasal yükümlülük ve sosyal devlet anlayışı kapsamında, TKHK’nın 1 inci maddesinde, Kanun’un amacı, “kamu yararına uygun olarak tüketicinin sağlık ve

⁶¹⁰ Kara, İ.: Yeni Kanuna Göre Tüketici Hukuku, Mart 2015, s. 41.

⁶¹¹ Sirmen, L.: “Tüketici Hukukunun Amacı ve Özellikleri”, Aydın Zevkililer’e Armağan, Yaşar Üniversitesi Dergisi Özel Sayı, C. 8, 2013, (Tüketici Hukukunun Amacı), s. 2466.

⁶¹² Aydoğdu, Zevkililer, s. 40.

güvenliği ile ekonomik çıkarlarını koruyucu, zararlarını tazmin edici, çevresel tehlikelerden korunmasını sağlayıcı, tüketiciyi aydınlatıcı ve bilinçlendirici önlemleri almak, tüketicilerin kendilerini koruyucu girişimlerini özendirmek ve bu konulardaki politikaların oluşturulmasında gönüllü örgütlenmeleri teşvik etmeye ilişkin hususları düzenlemek” olarak belirlenmiştir.

Amaç maddesinin incelenmesi sırasında ilk göze çarpan husus, korunması amaçlanan kitlenin “tüketici”ler olarak belirlenmiş, bu kitlenin yanı sıra “kamu yararı”nın da korunmasının amaçlandığının belirtilmiş olmasıdır⁶¹³. Madde, tüketicilerin sağlık hakkının⁶¹⁴, güvenlik hakkının⁶¹⁵ ve ekonomik çıkarlarının korunmasını öncülemiş, tüketicilerin zararlarını tazmin edici, aydınlatıcı ve bilinçlendirici önlemleri almayı da Kanun’un amaçları arasında zikretmeyi ihmal etmemiştir. Bu amaç kapsamında, Kanun’un tüketiciyi korumaya yönelik düzenlemeleri de önleyici ve bilinçlendirici mahiyetteki düzenlemeler ile önlenemeyen hukuka aykırı davranışlar sonucunda zarara uğrayan tüketicilerin başvurabileceği yollara ilişkin düzenlemelerden oluşmaktadır⁶¹⁶.

ETKHK’nın sekiz yıllık uygulanma süreci sonucunda TKHK ile değiştirilmesi esnasında da tüketicinin korunmasının amaçları vurgulanmıştır. Nitekim değişiklik gerekçesinde, yeni Kanun’un AB ülkelerince tüketicilerin korunması politikaları çerçevesinde benimsenen ve evrensel kabul gören sekiz temel tüketici hakkını (temel

⁶¹³ Aydoğdu, Zevkliler, s. 31.

⁶¹⁴ Sağlık hakkı, 1982 Anayasası’nın 56 ncı maddesiyle güvence altına alınmıştır.

⁶¹⁵ Kişi güvenliği, 1982 Anayasası’nın 17 nci maddesiyle güvence altına alınmıştır.

⁶¹⁶ Doktrinde Kanun’un temel tüketici hakları çerçevesinde tüketicinin korunmasının ana ilkelerini ve genel yollarını açıklayan bir içerikle hazırlanması eleştirilmekte, bu haliyle Kanun’un sık sık değiştirilme ihtiyacının doğacağı, buna karşılık AB’de konuların özel olarak ayrı yönergelerle düzenlenip, üye devletlerin de bu yönergeleri ayrı ayrı kanunlaştırarak iç hukuka aktarma yoluna gittikleri, böyle bir yöntemin, tüketici hukukunun sürekli değişen dinamizmine daha uygun olduğu ifade edilmektedir. Sirmen, L.: “Yeni Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun’un Genel Olarak Değerlendirilmesi” Terazi Aylık Hukuk Dergisi, C. 9, Yaşar Üniversitesi Hukuk Fakültesi I. Tüketici Hukuku Sempozyumu, Özel Sayı, Kasım 2014, (Genel Değerlendirme), s. 156 vd.

gereksinimlerin gönderilmesi hakkı, güvenlik ve güven duyma hakkı, mal ve hizmetlerin serbestçe seçilmesi hakkı, bilgi edinme hakkı, eğitilme hakkı, tazmin edilme hakkı, sesini duyurma hakkı, sağlıklı bir çevreye sahip olma hakkı)⁶¹⁷ göz önüne alarak hazırlandığı ve sosyal ve iktisadi hayattaki gelişmeler karşısında tüketicii daha etkin bir şekilde korumayı amaçladığı açıkça ifade edilmiştir⁶¹⁸. Bununla birlikte belirtmek gerekir ki, her kanunun nihai amacını oluşturan toplum yararı, tüketicii korurken üretim ve verimlilik gereklerinin de ihmal edilmemesini, tüketiciler ile onlara mal ve hizmet sunanların çıkarları arasında bir denge kurulmasını zorunlu kılmaktadır⁶¹⁹.

B. SPKn'nin Amacı

Sermaye piyasalarının ekonomik düzen içerisinde teşkil ettiği önem, bu piyasaların etkin ve rekabetçi bir anlayışla düzenlenmesi ve denetlenmesini zarûri kılmaktadır. Bu düzenleme ihtiyacı içinde yürürlüğe konulan SPKn'nin 1 inci maddesi Kanun'un amacını; sermaye piyasasının güvenilir, şeffaf, etkin, istikrarlı, adil ve rekabetçi bir ortamda işleyişinin ve gelişmesinin sağlanması, yatırımcıların hak ve menfaatlerinin korunması için sermaye piyasasının düzenlenmesi ve denetlenmesi olarak belirlemiştir. Buna göre Kanun'un amacını şekillendiren öğeler, sermaye piyasaları ve yatırımcılar olarak belirlenmiştir. Bir başka deyişle, sermaye piyasalarının düzenlenmesi ve denetlenmesi gereği, hem sermaye piyasasının

⁶¹⁷ AB Konseyince 1975 yılında kabul edilen Tüketici Bilgilendirme ve Koruma Programı ile önce, "sağlık ve güvenliğin korunması hakkı, ekonomik çıkarların korunması hakkı, tazminat isteme hakkı, aydınlatılma ve eğitilme hakkı, temsil edilme hakkı" olmak üzere beş temel hakkın varlığı kabul edilmiş, daha sonra 1981 yılında Avrupa Konseyince 2 nci Tüketicii Bilgilendirme ve Koruma Programı ile 1986 yılında Tüketicii Koruma Politikasını Hızlandırma Programı kabul edilerek tüketici hakları metinde belirtildiği şekilde sekize çıkarılmıştır. Bu sekiz tüketici hakkı 1985 yılında Birleşmiş Milletler tarafından da kabul edilerek Tüketici Hakları Evrensel Beyannamesi haline getirilmiştir. Aydoğdu, Zevkliler, s. 40-41.

⁶¹⁸ Genel gerekçe ve madde gerekçeleri için bkz; <http://www.tbmm.gov.tr/sirasayi/donem21/yil01/ss842m.htm>, Erişim tarihi: 28.1.2019.

⁶¹⁹ Sirmen, Tüketici Hukukunun Amacı, s. 2467.

güvenilir, şeffaf, etkin, istikrarlı, adil ve rekabetçi bir ortamda işleyişinin ve gelişmesinin sağlanması amacına hem de yatırımcıların hak ve menfaatlerinin korunması amacına hizmet etmektedir.

Kanun'un amaç maddesinden hareketle doktrinde, Kanun'da sıralanan amaçların, sermaye piyasası fonksiyonlarının (kurumsallık, operasyonellik ve dağıtım) korunması ve yatırımcının korunması olmak üzere iki temel başlıkta toplanabileceği belirtilmektedir⁶²⁰. IOSCO tarafından yayımlanan Sermaye Piyasası Düzenlemelerinin Amaçları ve İlkeleri (*Objectives and Principles of Securities Regulation*) adlı raporda da, sermaye piyasası düzenlemelerinin üç temel amacı olduğu ifade edilmekte ve bu amaçlar; yatırımcının korunması, piyasaların adil, etkin ve şeffaf oluşunun sağlanması ve sistemik riskin azaltılması olarak sıralanmaktadır⁶²¹.

C. Amaçları Bağlamında TKHK ve SPKn'nin Düzenleme Farklılığı

Düzenleme sahalarının örtüştüğü noktalar bir kenara bırakılacak olursa, salt iki Kanun'un amaç maddelerinin karşılaştırılması dahi, korumayı hedefledikleri kitlelerin ve koruma hedeflerinin farklılaştığı yerleri gözler önüne sermektedir. Nitekim TKHK'nın 1 inci maddesinde, Kanun'un amacı belirlenirken korunacak kitle baştan "tüketiciler" olarak belirlenmiş, bu korumaya ilişkin düzenlemelerin ise kamu yararına uygun olmasının hedeflendiği vurgulanmıştır. Buna karşın, SPKn, amacını ortaya koyarken koruma kitlesini "yatırımcılar" olarak belirlemiş, düzenlemelerin ise kamu yararı kapsamını daraltarak sermaye piyasalarının güvenilir, şeffaf, etkin, istikrarlı, adil ve rekabetçi bir ortamda işleyişinin ve gelişmesinin sağlanması hedefine yönelik olduğunu düzenlemiştir. ESPKn'de de SPKn'ye kıyasla daha az teknik bir terim tercih

⁶²⁰ Memiş, Turan, s. 31.

⁶²¹ Çetin, Yatırımcının Korunması, s. 146, dipnot 80.

edilerek, yatırımcıları ifade etmek üzere tasarruf sahiplerinin korunmasından söz edilmiştir.

Hemen belirtmek gerekir ki; korunacak kitleye ilişkin farklı terimler kullanan bu iki Kanun'un salt amaç maddelerine bakarak yatırımcılar ile tüketicilerin birbirinden keskin sınırlar ile ayrılan toplulukları ifade ettiği sonucuna varılması mümkün değildir. Bir kere, TKHK, 3 üncü maddesinde tüketicinin tanımını verirken, SPKn yatırımcının tanımını vermediği gibi, içeriğinde de yatırımcıların sınırlarını ya da özelliklerini belirlememektedir. Bu noktada, yatırımcılar sermaye piyasasında bir ihraççının menkul kıymetlerine yatırım yapma, ikincil piyasada alım satım yapma ve sermaye piyasası kurumlarınca sağlanan hizmetleri tüketme faaliyetleri bakımından katılımcı, piyasa oyuncusu, müşteri gibi çok çeşitli sıfatlara bürünebilecek olup⁶²², yatırımcı kavramı, sermaye piyasasında gösterilen tüm faaliyetlerdeki sıfatlar bakımından bir üst kavram olarak değerlendirilmelidir.

TKHK'dan farklı olarak koruma kitlesinin sağlık ve güvenliği ile çevresel tehlikelerden korunması SPKn'nin ilgi alanına girmemekle birlikte, ekonomik çıkarları koruma, zararları tazmin etme, aydınlatma ve bilinçlendirme açık açık sayılmamış olsa da, SPKn'nin de temel hedeflerinin kapsamına girmektedir. Zira SPKn'nin yatırımcıların hak ve menfaatlerinin korunması hedefi, onların ekonomik çıkarlarının korunmasını ve zararlarının tazminini kapsadığı kadar, tam, zamanında ve doğru bilgilendirilmekteki menfaatlerini de kapsamaktadır.

⁶²² Çetin, Teorik Analiz, s. 5 vd.

II. SERMAYE PİYASASI MEVZUATI DÜZENLEMELERİNİN SERMAYE PİYASASI KURUMU İLE MÜŞTERİSİ ARASINDAKİ ÖZEL HUKUK UYUŞMAZLIKLARINA DOĞRUDAN UYGULANABİLİRLİĞİ

AB’de MiFID ve özel hukuk yaptırımlarının ilişkisi bakımından gündemi meşgul eden, bunların birbirlerinden bağımsız mı yoksa birbirlerinin tamamlayıcısı mı olduklarına ilişkin tartışma⁶²³ MiFID esas alınarak düzenlenmiş olan sermaye piyasası mevzuatı kuralları ile kıta Avrupası düzenlemeleri esas alınarak düzenlenmiş olan borçlar hukuku ve tüketici hukuku kurallarının ilişkisi bakımından irdelenmeye değerdir.

Düzenleyici ve denetleyici otoritelerin kendi denetim gözetim fonksiyonlarının ifası için oluşturduğu iş kurallarını içeren yatırım kuruluşlarının faaliyetlerine ilişkin usul ve esasların düzenlendiği sermaye piyasası mevzuatı hükümlerinin, yatırım kuruluşu ile müşterisi arasındaki özel hukuk kaynaklı uyuşmazlıklara doğrudan uygulanabilip uygulanamayacağı ülkeden ülkeye farklılık gösteregelmiştir. Örneğin İngiltere’de, Finansal Hizmetler ve Piyasalar Kanunu’nun 150 nci Bölümünün verdiği imkânla, denetleyici idarenin getirdiği kanuni standartlar, yatırımcının, yatırım kuruluşuna karşı zararlarının tazmini talebiyle açtığı davalarda doğrudan uygulanabilir niteliktedir. Buna karşın, Almanya, Hollanda gibi birçok diğer hukuk sisteminde, yatırım kuruluşlarının iş kuralları bireysel yatırımcıların yatırım kuruluşlarına karşı açtıkları davalarda doğrudan uygulanabilir değildir⁶²⁴.

AB’de kamu hukuku ve özel hukuk alanlarının MiFID ile öngörülen düzenlemelerin içine girmesi ve bu iki alanın çakışma noktalarında bir denge

⁶²³ Bknz, Papaconstantinou, s. 383.

⁶²⁴ Cherednychenko, Improvement of Investor Rights, s. 410.

sağlanması, finansal düzenleyicilerin etkinliğine karar vermede de önemli bir faktör olarak görülmeye başlanmıştır⁶²⁵. Bu anlayışla, AAD'nin 604/11 sayılı *Bank-inter* davasında, üye devletlerin hukuk kurallarının, finansal hizmetlerdeki ihlallerin özel hukuk sorumluluğu boyutunu da içermesi gerektiği, MiFID'de özel hukuk sorumluluğuna ilişkin açık düzenleme bulunmamakla birlikte, MiFID'in "yayılma etkisi" nedeniyle özel hukuk alanına da bir şekilde yayılacağına kabulü gerektiği vurgulanmıştır⁶²⁶. Elbette çoğu AB ülkesinde, MiFID kurallarının ihlali, aynı zamanda yatırım kuruluşlarının özel hukuktan doğan yükümlülüklerini ihlal etmesine de yol açmaktadır. Ancak MiFID özel hukuk yaptırımları ile ilgili sessiz kalmayı tercih ettiğinden, yargı mercilerinin uyuşmazlıklara, sözleşmesel veya sözleşme öncesi sorumluluk, tüketici hukuku düzenlemeleri, haksız fiil hükümleri gibi düzenlemelerden faydalanarak çözüm ürettiği görülmektedir⁶²⁷. Bu noktada, AB yasa koyucusunun, ülkeden ülkeye değişen sözleşme ve haksız fiil hukukuna müdahaleden kaçınma isteğinin, Yönerge'nin özel hukuk ilişkilerine etkisine yönelik hüküm barındırmamasını kısmen açıkladığı kabul edilmektedir⁶²⁸. Kaldı ki, yatırım kuruluşu ile müşterisi arasındaki sözleşmesel ilişkiye dair çok sayıda düzenleme içerse de, MiFID'in bu düzenlemeleri, özel hukuk bakış açısıyla değil; düzenleyici otoritenin etkili bir gözetim mekanizması oluşturması bakış açısıyla getirilmiştir⁶²⁹.

Bununla birlikte, sermaye piyasası hukuku kurallarının, çoğu hukuk sistemine yansıma bir etkisinin (*radiating effect*) bulunduğu da kabul görmektedir. Örneğin, Alman Menkul Kıymetler Kanunu (*Wertpapierhandelsgesetz*) düzenlemelerinin,

⁶²⁵ Papaconstantinou, s. 381.

⁶²⁶ Papaconstantinou, s. 382.

⁶²⁷ Papaconstantinou, s. 382.

⁶²⁸ Çetin, Töremiş, AB Finansal Araç Piyasaları Yönergesi, s. 66.

⁶²⁹ Cherednychenko, O. O.: "European Securities Regulation, Private Law and the Investment Firm-Client Relationship", European Review of Private Law 5-2009, (Firm-Client Relationship), s. 930.

genel hükümlerde yer alan iyi niyet, dürüstlük kuralı, sözleşme öncesi sorumluluk kavramlarından ne anlaşılması gerektiğini somutlaştırmakta olduğu ifade edilmektedir⁶³⁰. Alman doktrinindeki bu yaklaşıma karşın, Alman Yargıtayı'nın (*Bundesgerichtshof*) ise iş kurallarına etki tanımada daha çekingen davrandığını, bu kuralların yatırımcıyı koruma fonksiyonunu kabul etmekle birlikte, doğan zararın tazmininde uygulanmalarının kabul edilebilir olmadığına hükmettiğini belirtmek gerekmektedir⁶³¹. Bununla birlikte, Alman Yargıtayı *Bond* davasında, yatırım danışmanlığı hizmeti sunan bankanın, tavsiye edilen finansal aracın haiz olduğu riskler hakkında da bilgilendirme sunması gerektiğine hükmederken, aslında MiFID1'in 19 uncu maddesinde yer verilen müşteriye tanıma ve bilgilendirme yükümlülüklerini zikretmektedir⁶³². Benzer şekilde, İngiltere'de 1978 tarihli *Rust v. Abbey Life Insurance Co Ltd.* davasında da, müşterinin yatırım yapılan araçla ve likiditesi ile ilgili yeterli bilgi sağlanmadan yatırıma yönlendirilmesinin özen ve sadakat borcunun ihlalinin bir görünümü olduğuna hükmedilmiş, finansal araçlara ve önerilen yatırım stratejisine ilişkin geniş bilgilendirme yükümlülükleri daha sonra MiFID1'in 19 uncu maddesinin üçüncü fıkrasında düzenlemeye konu edilmiştir⁶³³. Dolayısıyla, bugün *Bond* veya *Rust* davaları yeniden görülecek olsa, doğrudan MiFID düzenlemelerinde yer alan bu kuralların ihlalden yola çıkılabilecektir⁶³⁴.

⁶³⁰ Cherednychenko, Improvement of Investor Rights, s. 410.

⁶³¹ BGH'nin 19 Şubat 2008 tarihli kararı için bkz.; Cherednychenko, Improvement of Investor Rights, s. 411-412.

⁶³² Cherednychenko, Improvement of Investor Rights, s. 419. *Bond* davasında, MiFID'in yürürlüğünden çok daha önce, 1993 tarihinde verilmiş olan kararda, 20 yıldır devlet tahviline yatırım yapmakta olan bir çiftçiye, riskli Avustralya özel borçlanma araçlarına yönlendiren bankanın, bu yatırım tavsiyesi öncesinde müşterisinin bilgi ve deneyimini incelemesi, elinde böyle bir bilgi yoksa bunu araştırması gerektiğine hükmedilmiş, söz konusu davada varılan bu genel esaslar, daha sonra MiFID1'in 19 uncu maddesinin dördüncü fıkrası ile müşteriye tanıma kuralına dayanak teşkil etmiştir. Cherednychenko, Firm-Client Relationship, s. 931-932.

⁶³³ Cherednychenko, Firm-Client Relationship, s. 932.

⁶³⁴ Cherednychenko, Firm-Client Relationship, s. 935.

Nitekim konuya ilişkin olarak Alman Yargıtayı'nın 19.2.2008 tarihli bir kararında, MiFID1'in 19 uncu maddesinde düzenlenmiş olan bilgilendirme ve en iyi işlemi gerçekleştirme yükümlülükleri, sözleşmenin şartları arasında değerlendirilmiştir⁶³⁵. Yüksek Mahkeme, MiFID'de yer alan kurallar dolayısıyla yatırım kuruluşunun sözleşme ile ne ölçüde bağlı olacağına ilişkin bir belirlemede bulunmamakla birlikte, bu karar bir başlangıç noktası olarak değerlendirilmekte ve Yönerge kapsamında belirlenecek rejimin sözleşme hukuku kapsamında belirlenecek olana nazaran çok daha detaylı olacağı ifade edilmektedir⁶³⁶.

Hollanda hukukuna bakıldığında da, denetim standartlarının, özel hukuk ilişkilerine etkisi bakımından “nisbilik” (*relativity*) ilkesinden hareket edildiği görülmektedir. Buna göre, Hollanda Finansal Gözetim Kanunu kapsamında getirilmiş olan bir düzenlemenin yatırım kuruluşu ile müşterisi arasındaki ilişkiye uygulanabilip uygulanamayacağına karar verilirken, o düzenlemenin yatırımcıyı korumak amacıyla getirilmiş olup olmadığına ve özel hukuk kavramları ile ilişkisinin olup olmadığına, örneğin haksız fiil bakımından özen borcunun ihlalinin söz konusu olup olmadığına bakılmaktadır⁶³⁷. Bu ilke kapsamında özen ve sadakat borcuna ilişkin düzenleme bakımından karar vermek kolayken, örneğin müşteri emirlerinin yerine getirilmesi yahut kayıtların muhafazasına ilişkin hükümlerin özel hukuk davasında uygulanabilirliğine karar vermek daha güçtür.

Uygulanabilirliğe kanaat getirmek de tek başına hükümlerin uygulanmasına doğrudan imkân tanımayabilir. Nitekim özellikle yatırımcının bir yatırımın risklerine yönelik belirsiz veya yanıltıcı şekilde bilgilendirilmesi halinde, illiyet bağı

⁶³⁵ Grundmann, S., Hofmann, C.: “*EC Financial Services and Contract Law-Developments 2007-2010*”, European Review of Contract Law, 2010, Vol. 6, Issue 4, s. 482.

⁶³⁶ Grundmann, Hofmann, s. 483.

⁶³⁷ Cherednychenko, Improvement of Investor Rights, s. 411.

kanıtlamak da son derece güçtür⁶³⁸. Bu noktada, tüketici dostu ülkelerin uygulamalarında, ispat yükünün ters çevrildiğine rastlanmaktadır. Örneğin Alman Yargıtay'ı 2009 tarihli bir kararında zarar gören bireysel yatırımcılar bakımından, yatırım danışmanının bilgilendirme yükümlülüklerine aykırı olarak hizmet yerine getirdiği tüm durumlarda kural olarak yatırım danışmanı yatırımcıyı doğru bilgilendirmiş olsaydı yatırımcının bu yatırımı yapmayacağını kabul etmiş ve ispat yükünü ters çevirerek, yatırım danışmanına, tam ve doğru bilgilendirilseydi de yatırımcının o yatırımı gerçekleştireceğini ispat yükü yüklemiştir⁶³⁹. Bu noktada, yine Almanya'da, finansal krizin ardından yatırımcılar açısından önemli riskler barındıran yatırım danışmanlığı hizmetine ilişkin düzenlemelerin yeterli korumayı sağlamadığı gözetilerek, bu hizmeti sunanların açıklama ve aydınlatma yükümlülükleri artırılarak, yatırımcıların zararına neden olan ve hatalı bilgiler içeren finansal danışmanlık/yatırım danışmanlığı konusunda, tüketicinin korunması bakış açısıyla düzenlemeler yapıldığının belirtilmesinde fayda vardır⁶⁴⁰. Öte yandan, söz konusu husustaki düzenlemelerin eksiklikleri gözetilerek, yatırımcıların yatırım danışmanlığı hizmeti ile mağdur edildiği hallere ilişkin Alman Yargıtay'ının BHG 22.3.2011-XI ZR 33/10 kararında, yatırım kuruluşlarının yatırım danışmanlığı hizmeti sunarken, düzenlemeler gereği gerekli tüm açıklamaları ve bu bağlamda uygunluk ve yerindelik testlerini gereği gibi yaptıkları hallerde dahi, müşterilerin zarar iddiasıyla açtıkları bazı davalarda, yapılan bilgilendirmenin somut olay yönünden yeterli olmadığına, müşterinin, yatırım danışmanı tarafından önerilen sermaye piyasası aracına ilişkin kendi iradesiyle sağlıklı bir karar verebilmesi için, yatırım kuruluşunun bildiklerini

⁶³⁸ Cherednychenko, Improvement of Investor Rights, s. 414.

⁶³⁹ BGH, 12 Mayıs 2009, WM 2009-1274, Cherednychenko, Improvement of Investor Rights, s. 415.

⁶⁴⁰ Buck, Hebb, s. 68, Üzeler, s. 26, dipnot 87'de yer verilen açıklamalar.

bilmesi gerektiğine, teorik olarak bir riskin varlığından bahsedilmesinin yeterli olmadığına, söz konusu risk unsurunun gerçek ve yakın bir tehlike olabileceği ve gerçekleşmesi halinde müşterinin yatırımının tamamını kaybedebileceği hususunun da açıklanması gerektiğine karar verilerek, Deutsche Bank'ın tazminat ödenmesine hükmedilmiştir⁶⁴¹. Benzer şekilde, Hollanda Yüksek Mahkemesi de, *Kouwenberg v. Rabobank* davasında⁶⁴², özen ve sadakat yükümünün, müşteriye, kendi parasını boşa harcama (*frivolity*) isteği ve cehaletinden de korumayı gerektirdiğine, bu nedenle müşterinin kendisine uygun olmayan limitlerde yapmayı istediği opsiyon işlemlerini reddetmeyen bankanın, risk bildirimi yapmış olmasının sorumluluğunu ortadan kaldırmayacağına hükmetmiştir. Bu örneklerde görülmektedir ki, özel hukuk hükümleri, kimi zaman, yatırımcıyı korumada kamu hukuku karakterli iş kurallarından daha ileri gidebilmektedir.

Uygulamada gözlenecek tüm güçlüklerle ve düzenlemelerdeki eksikliklere karşı, bugün, sermaye piyasası hukuku düzenlemelerinin, yatırımcıların uğradıkları zararın giderilmesine hizmet edebilmesi için; özel hukukun, bu düzenlemelerdeki korumaların uygulanmasına izin vermesi gerekir. MiFID1 ve MiFID2, kendi düzenlemelerinin, özel hukuk karşısındaki konumuna ilişkin sessizliğini korurken, söz konusu yönergelerin ana amacının yatırım hizmet ve faaliyetleri üzerinde “etkili” bir denetim sağlanması olduğu nazara alındığında, AB hukuku bakımından iş kurallarının özel hukuk yahut tüketici hukuku düzenlemeleri karşısında “özel hüküm” olduğunu söylemek makûl değildir. Bu nedenle, yasa koyucunun yatırımcı ile yatırım kuruluşu arasındaki ilişkilere uygulanması için iki katlı bir hukuki çerçeve oluşturduğunu kabul

⁶⁴¹ Üzeler, s. 26, dipnot 87.

⁶⁴² Cherednychenko, *Firm-Client Relationship*, s. 936.

etmek daha uygundur⁶⁴³. Bu hukuki çerçeve içerisinde, sermaye piyasası mevzuatının yatırım kuruluşları için öngördüğü iş kurallarının, özellikle özen ve sadakat yükümlülüklerinin sınırları belirlenirken kullanılması mümkün ve gereklidir. Nitekim Hollanda Yargıtayı da muhtelif kararlarında, kamu hukuku alanında düzenlenmiş olan özen ve sadakat borcunun, özel hukuktaki özen ve sadakat borcunu etkilediğine, ancak ona karar vermek için tek başına yeterli olmadığına hükmetmiştir⁶⁴⁴. İngiltere’de de Temyiz Mahkemesi *Gorham v. British Telecommunications plc* davasında verdiği kararla, kamu hukuku karakterli iş kurallarının, özen borcunun ihlaline veya ihmale karar vermede yardımcı olarak kullanılabileceği ancak bu düzenlemelerin mahkemenin özen borcuna ilişkin getirebileceği ölçütleri sınırlayamayacağı mesajını vermiştir⁶⁴⁵. Dolayısıyla, MiFID, maksimum uyum Yönergelerinden olmasına rağmen, mahkemelerin, bireysel uyuşmazlıkların çözümünde, özel hukukun uygulanması konusundaki yetkilerinin sınırlanamaz olduğunu vurguladıkları görülmektedir⁶⁴⁶.

Benzer şekilde doktrinde de, özel hukukun özen ve sadakat yükümlülüğü kurallarının kapsam ve standartlarının test edilmesinde, kamu hukuku karakterli sermaye piyasası düzenlemelerinin kullanılması gerektiği savunulmaktadır⁶⁴⁷. Şu

⁶⁴³ Cherednychenko, Improvement of Investor Rights, s. 419.

⁶⁴⁴ Hollanda Yargıtayı’nın 13.2.2009 tarihli *Levob Bank N.V. v. B, De T. v. Dexia Bank Nederland N.V. ve GBD ve Stichting Gedupeerden Spaarconstructive v. Aegon Bank N.V.* davaları, Cherednychenko, Improvement of Investor Rights, s. 421. Söz konusu davaların her üçünde de bankaların, müşterileriyle, müşteriye tanıma kuralı öncesinde yaptıkları sözleşmelerde, müşteri tanıma kuralına uygun davranmalarının, aynı zamanda özel hukukta düzenlenen özen ve sadakat yükümlülüğünü de tam olarak yerine getirdikleri şeklinde yorumlanması gerektiği yönündeki iddiaları Yüksek Mahkeme tarafından açıkça reddedilmiş, müşteri tanıma kuralının özen ve sadakat yükümlülüğü ile iyiniyetin tahlilinde dikkate alınabileceği, ancak bunun, özel hukukun özen ve sadakat yükümlülüğü değerlendirmesinin bunun ötesine geçemeyeceği şeklinde anlaşılamayacağı belirtilmiştir. Cherednychenko, Firm-Client Relationship, s. 941.

⁶⁴⁵ Cherednychenko, Firm-Client Relationship, s. 940-941.

⁶⁴⁶ Cherednychenko, Firm-Client Relationship, s. 943.

⁶⁴⁷ Chiu, I. H. Y, Brener, A. H.: “Articulating the Gaps in Financial Consumer Protection and Policy Choices for the Financial Conduct Authority- Moving Beyond the Question of Imposing a Duty of

halde, özel hukuktan beklenen, kamusal yaptırımlara odaklanmış olan sermaye piyasası mevzuatı düzenlemelerinin yatırımcılar için sağladığı korumaların ötesine geçmesi ve yatırımcıyı daha iyi koruması olmakla birlikte, bu beklenti, sermaye piyasası düzenlemelerinin özel hukuk uyumsuzluklarının çözümünde uygulanabilirliğinin önünde bir engel de teşkil etmemektedir.

Bu anlayışla, yatırım hizmet ve faaliyetlerinden yararlanan kişinin tüketici olduğu hallerde, TKHK'nın yanı sıra sermaye piyasası mevzuatı hükümlerinin, özellikle de yatırım kuruluşlarının iş kuralları ve bu kapsamda özen ve sadakat yükümlülüklerine ilişkin düzenlemelerin, aradaki hukuki ilişkilere doğrudan uygulanabilir özel hukuk normları olarak dikkate alınması, ancak özen ve sadakat yükümlülüğünün sınırlarını belirlediği şeklinde de anlaşılmaması uygun olacaktır. Zira yatırım kuruluşunun sözleşmeye yahut sözleşmeden doğan özen ve sadakat borcuna uygun davranış sergileyip sergilemediğinin tespiti, bu davranışın belirlendiği düzenlemelere uyulup uyulmadığının ölçülmesiyle mümkün olabilecek, ancak salt bu düzenlemelere uyulmuş olması özen borcu yükümlülüğüne uygun davranıldığı anlamına da gelmeyecektir. Nitekim doktrinde de, özünde kamu hukuku karakterli olmakla birlikte, yatırımcının korunmasına yönelmiş olan bu düzenlemelerin yatırım kuruluşu ile müşteri arasındaki hukuki ilişki ile ilgili olması nedeniyle yarı özel hukuk (*semi private law*) karakterli kurallar olarak dikkate alınması gerektiği ifade edilmektedir⁶⁴⁸.

Ülkemiz bakımından, gerek TTK'nın 330 uncu maddesi gerek SPKn'nin 2 nci maddesinin ikinci fıkrasında yer alan “Bu Kanunda ve bu Kanuna dayanılarak

Care”, https://www.ucl.ac.uk/ethics-law/sites/ethics-law/files/duty_of_care_article_draft_24_october_2018.pdf, s. 4, Erişim Tarihi: 5.2.2020.

⁶⁴⁸ Cherednychenko, Firm-Client Relationship, s. 939.

yürürlüğe konulan ikincil mevzuatta hüküm bulunmayan ve diğer kanunlarda bu Kanunun uygulanmayacağına belirtildiği hallerde genel hükümler uygulanır” hükmü sermaye piyasası kaynaklı özel hukuk uyumsuzluklarına ikincil mevzuat düzenlemelerinin doğrudan uygulanabilir olduğuna dayanak teşkil etmektedir. Bu noktada belirtmek gerekir ki, MiFID tam uyum Yönergelerinden olduğundan, MiFID düzenlemeleri üye ülkelerin hukuklarına çoğunlukla kanun düzeyinde alınmıştır⁶⁴⁹. Ancak SPKn bir çerçeve kanun mahiyetinde olup, mevzuat, kanunun verdiği yetkiyle çıkarılan ikincil düzenlemeler ile şekillendirilmektedir. Bu düzenleme uygulamasına sonuç bağlamak üzere yürürlüğe konulan ve sermaye piyasası mevzuatının ikincil düzenlemelerini genel hükümlerin önüne koyan SPKn md. 2/2, kanunlara uygun olmak ve SPKn’nin düzenleme yetkisi veren hükmünün sınırlarını aşmamak kaydıyla⁶⁵⁰, ikincil düzenlemelerin BK, TTK veya TKHK gibi kanunlardan önce uygulanmasına imkân tanımakta olan müstesna bir düzenlemedir.

Sermaye piyasası mevzuatının, yatırım hizmet ve faaliyetlerinden doğan özel hukuk karakterli uyumsuzluklarda uygulanabilir olduğuna hükmetmek nispeten kolay olmakla birlikte, TKHK’nın düzenlemelerinin yatırım hizmet ve faaliyetlerinden doğan uyumsuzluklarda doğrudan uygulanabilip uygulanamayacağı ise, TKHK’nın her bir düzenlemesine ilişkin ayrı ayrı değerlendirme yapılmasını gerektirmektedir. Nitekim SPKn’nin 2 nci maddesinin ikinci fıkrası, genel hükümleri Kanun ve ikincil düzenlemelerde hüküm bulunmayan haller bakımından uygulanabilir kılmakla birlikte, tüketici mevzuatı düzenlemelerinin nitelikleri itibarıyla sermaye piyasalarında

⁶⁴⁹ İngiltere’de iş kuralları, FSA tarafından yayımlanmış olan “*Conduct of Business Source Book*” ile düzenleme altına alınmıştır.

⁶⁵⁰ Normlar hiyerarşisinden sapılarak SPK Tebliğleri’nin diğer özel kanunlardan önce uygulanacak olmasının, tebliğlerin bu kanunlara aykırı hükümler içerebileceği anlamına gelmeyeceği hakkında ayrıca bkzn.; Ata, s. 171.

geçerli hukuki ilişkilere uygulanmaya elverişliliği de ayrı bir değerlendirmeyi gerektirir. Bu bağlamda aşağıda, TKHK'nın yatırım hizmet ve faaliyetlerinden doğan hukuki ilişkiye yahut uyumsuzlığa uygulanabilirliği gündeme gelebilecek hükümlerine ilişkin detaylı değerlendirmelerimize yer verilmektedir.

III. TKHK'NIN YATIRIM HİZMET VE FAALİYETLERİ BAĞLAMINDA UYGULAMA ALANI BULABİLECEK HÜKÜMLERİ

A. Haksız Şartlara İlişkin Düzenlemelerin Yatırım Hizmet ve Faaliyetleri Bağlamında Uygulanabilirliği

1. Genel olarak genel işlem koşulları ve haksız şartlar

Modern çağda yaşanan sosyoekonomik ve teknolojik gelişmeler, bireysel sözleşme modelinin yanı sıra, kitle sözleşmesi ya da formüler sözleşme olarak adlandırılan yeni bir sözleşme modelini de gündeme getirmiş, sözleşme hukukunun tam bir irade özgürlüğü anlayışına dayandığı varsayımı zayıflamıştır. Bu yeni sözleşmelerle birlikte sıklıkla karşılaşılan genel işlem koşulları, sözleşme yapılırken, onu düzenleyenlerin ileride çok sayıda benzer sözleşme kurmak amacıyla önceden tek yanlı olarak hazırlayarak karşı tarafa sunduğu sözleşme hükümlerini ifade etmektedir. Elbette genel işlem koşullarının kanunun emredici hükümlerini değiştirmesi yahut bertaraf etmesi düşünülemeyeceğinden, bunlar ancak kanunun tamamlayıcı veya yorumlayıcı hükümleri bakımından gündeme gelebilmektedir⁶⁵¹.

Mevzuatımızda hem BK'da hem TKHK'da genel işlem koşullarına ve bu koşulların denetlenmesine yönelik hükümler bulunmaktadır. BK'nın 20 nci maddesinde genel işlem koşulları, bir sözleşme yapılırken düzenleyenlerin, ileride çok

⁶⁵¹ Kocayusufoğlu/Hatemi/Serozan/Arpacı, s. 226-227.

sayıdaki benzer sözleşmede kullanmak amacıyla, önceden, tek başına⁶⁵² hazırlayarak karşı tarafa sunduğu sözleşme hükümleri olarak tanımlanmıştır. Buna göre, genel işlem koşullarının belirlenmesini sağlayan kriterler; sözleşme hükmünün, âkitlerden biri tarafından tek yanlı olarak hazırlanmış olması ve bunu karşı tarafın pazarlık etmeden imzalamış olmasıdır. Bu bağlamda, taraflar sözleşmenin tamamını veya bir kısmını müzakere etmişlerse, akdedilen sözleşme genel işlem koşullarını taşısa bile sözleşme standart sözleşme değil, bireysel sözleşme sayılmalıdır⁶⁵³. BK'nın md. 20/4 hükmünde ayrıca, genel işlem koşullarıyla ilgili hükümlerin, sundukları hizmetleri kanun veya yetkili makamlar tarafından verilen izinle yürütmekte olan kişi ve kuruluşların hazırladıkları sözleşmelere de, niteliklerine bakılmaksızın uygulanacağı düzenleme altına alınmıştır. Dolayısıyla borçlar hukuku düzenlemeleri kapsamında, bir genel işlem koşulunun varlığından söz edilebilmesi için öncelikle karşı tarafın bunun içeriğine etki edememiş olması gerekir, zira iki tarafın pazarlık sonucu uzlaşarak belirledikleri sözleşme koşulları BK'nın 27 nci maddesi kapsamında yapılan denetim dışında bir denetime tabi tutulamaz⁶⁵⁴. Bunun dışında, ilgili koşul, önceden ve tek yanlı olarak, birden fazla sözleşmede kullanılmak üzere düzenlenmiş olmalıdır ki, BK anlamında genel işlem koşulu olarak kabul edilsin.

⁶⁵² Madde metninde geçen tek başına ifadesinin, tek yanlı olarak anlaşılması gerekmektedir. Zira sözleşmenin taraflardan birinin genel işlem koşulu içeren bir sözleşmeyi salt danışmanlık hizmeti almak suretiyle başkalarıyla birlikte oluşturması o hükümlerin genel işlem koşulu olmasını etkilememelidir. Oğuzman, Öz, s. 162. "Tek başına" ifadesi ile kastedilenin sadece karşı âkit dâhil edilmeksizin sözleşme koşullarının hazırlanmış olması olduğuna ilişkin görüş için ayrıca bkz.; Atamer, Genel İşlem Koşullarının Denetlenmesi, s. 15.

⁶⁵³ Bu koşulların, sözleşme metninde veya ekinde yer alması, kapsamı, yazı türü ve şekli, nitelendirmede önem taşımamaktadır. Yine BK'nın 20 nci maddesi uyarınca, aynı amaçla düzenlenen sözleşmelerin metnlerinin özdeş olmaması, bu sözleşmelerin içerdiği hükümlerin, genel işlem koşulu sayılmasını da engellemez. Benzer şekilde, genel işlem koşulları içeren sözleşmeye veya ayrı bir sözleşmeye konulan bu koşulların her birinin tartışılarak kabul edildiğine ilişkin kayıtlar, tek başına, onları genel işlem koşulu olmaktan çıkarmaz.

⁶⁵⁴ Atamer, Genel İşlem Koşullarının Denetlenmesi, s. 12. Ortada birden fazla kullanım için hazırlanmış bir sözleşme metni bulunmasına rağmen, sözleşme şartları taraflar arasında tek tek pazarlık konusu edilmişse genel işlem şartlarının varlığından söz edilemez. Atamer, Genel İşlem Koşullarının Denetlenmesi, s. 20-21.

Tüketicilerin taraf olduğu sözleşmeler bakımından ise TKHK'nın "Tüketici sözleşmelerindeki haksız şartlar" kenar başlıklı 5 inci maddesinin birinci fıkrasında, haksız şart; "tüketiciyle müzakere edilmeden sözleşmeye dâhil edilen⁶⁵⁵ ve tarafların sözleşmeden doğan hak ve yükümlülüklerinde dürüstlük kuralına aykırı düşecek biçimde tüketici aleyhine dengesizliğe neden olan sözleşme şartı" olarak tanımlanmıştır. BK md. 20/4 hükmüne paralel biçimde, TKHK'nın 5/5 hükmünde de faaliyetlerini, kanun veya yetkili makamlar tarafından verilen izinle yürütmekte olan kişi veya kuruluşların hazırladıkları sözleşmelere de niteliklerine bakılmaksızın bu madde hükümlerinin uygulanacağı belirtilmiştir.

Bu noktada hemen belirtmek gerekir ki, BK'nın genel işlem koşullarına ilişkin hükümleri esas itibariyle tüketici işlemi sayılmayan tacirler arası sözleşmelerde yer alan genel işlem koşullarına uygulanacak olup, taraflardan birinin tüketici sıfatını taşıdığı sözleşmelerdeki genel işlem koşulları ile pazarlık konusu yapılmamış olan bireysel sözleşme şartlarına TKHK ve bu Kanun'a dayanılarak çıkarılan Haksız Şartlar Yönetmeliği'nin ilgili hükümleri uygulanacaktır⁶⁵⁶. Dolayısıyla yukarıda müşteri

⁶⁵⁵ Tüketicilerin taraf olduğu sözleşmelerde, genel işlem koşullarının pazarlık konusu edilip edilmediği TKHK md. 6 hükmü çerçevesinde değerlendirilmelidir. Buna göre, eğer bir sözleşme şartı önceden hazırlanmışsa ve standart sözleşmede yer alması nedeniyle tüketici içeriğine etki edememişse, o sözleşme şartının tüketiciyle müzakere edilmediği kabul edilmektedir. Bir satıcı veya sağlayıcı, bir standart şartın münferiden tartışıldığını ileri sürüyorsa, bunu ispat yükü ona aittir. BK'da benzer bir hüküm yer almasa da, taraflardan her birinin hakkını dayandığı olguların varlığını ispat etmesine ilişkin genel kural (MK md. 6) gereği, genel işlem koşuluna muhatap bırakılan taraf ortada bir genel işlem koşulu bulunduğunu, genel işlem koşulunu kullanan taraf ise bu hükümlerin genel işlem koşulu olmadığını; bir başka deyişle, pazarlık konusu edildiğini ispat yükü altında olacaktır. Bu halde, tarafların sözleşmenin şekillenmesine ne ölçüde etki ettiğini gösteren sözleşme görüşmelerine ilişkin kayıtlar, e-posta yazışmaları, faksler, mektuplar ispat vesikası olarak sunulabilir Atamer, Genel İşlem Koşullarının Denetlenmesi, s. 25.

⁶⁵⁶ Doktrinde, tacirler arası işlemlerde BK'nın genel işlem şartlarına ilişkin hükümleri yerine, TTK'nın haksız rekabete ilişkin hükümlerinin uygulama alanı bulacağını savunan görüşler de yer almaktadır. Bknz.; Antalya, G.: Borçlar Hukuku Genel Hükümler, Cilt 1, 2012, s. 296. Buna karşın, tarafımızca, TTK md. 55'te yer alan denetim kriterlerinin BK md. 25 çerçevesinde değerlendirilmesi gerektiği konusundaki görüşe katılmaktadır. Aynı yönde bknz.; Atamer, Genel İşlem Koşullarının Denetlenmesi, s. 9 ve 41. Zira tarafların pazarlık iktidarının eşit olmaması nedeniyle, genel işlem koşulu kullananın istediği gibi sözleşme içeriğini şekillendirmesi tacirler arası işlemlerde de söz konusu olabilmektedir. Atamer, Y.: "Genel İşlem Koşulu Mu Bireysel Pazarlıkla Kurulan Sözleşme Mi?", Yeni Türk Borçlar Kanunu ve Yeni Türk Ticaret Kanunu Sempozyumu, İstanbul 2013, (Genel İşlem Koşulu

sınıflandırmaları kapsamında tüketici olabileceğini belirlediğimiz tacirler ile sermaye piyasası kurumları arasındaki ilişkilere öncelikle TKHK hükümlerinin uygulanması uygun olacaktır. Buna karşın, TKHK yahut Haksız Şartlar Yönetmeliği'nde hüküm bulunmayan hallerde TKHK'nın 83/1 hükmü gereği BK, tamamlayıcı hüküm olarak uygulama alanı bulacaktır. Buna göre örneğin, aşağıda detaylı olarak açıklanacağı üzere TKHK'da bağlayıcılık denetimi düzenlenmediğinden, bu konuda BK hükümlerinin tüketici sözleşmelerine tamamlayıcı hüküm olarak uygulanması gündeme gelecektir. Kaldı ki, doktrinde, TKHK md. 5 hükmünün, BK'nın ilgili hükümlerinden daha kapsamlı düzenlemeler getirdiği, dolayısıyla niteliklerine uygun düştüğü ölçüde, BK'da düzenlenen genel işlem şartlarına ilişkin hükümlerin yorumlanması ve tamamlanmasında da kullanılabileceği belirtilmektedir⁶⁵⁷.

2. Genel işlem koşulları ve haksız şartların denetlenmesi

Genel işlem koşullarının yargısal denetimi⁶⁵⁸ kendi içerisinde “bağlayıcılık” yahut “yürürlük” denetimi, “yorum” denetimi ve “içerik” denetimi olmak üzere üç kısımda incelenmektedir⁶⁵⁹. TKHK, yorum ve içerik denetimini düzenlerken, BK'da

Mu?), s. 123. Kaldı ki, BK md. 20-25 arasında düzenlenmiş olan genel işlem koşulları, tüketici veya tacir ayırımı yapılmaksızın her tür sözleşme için öngörülmüştür. Sirmen, L.: *“Tüketici Sözleşmelerindeki Genel İşlem Şartları”*, Türk Hukukunda Genel İşlem Şartları Sempozyumu, Ankara, 2011, (Genel İşlem Şartları), s. 110.

⁶⁵⁷ Sirmen, Genel İşlem Şartları, s. 109.

⁶⁵⁸ Genel olarak genel işlem koşullarının denetlenmesine ilişkin yaklaşımları üçe ayırmak mümkündür. Bunlardan ilkinde göre, kanun koyucu emredici hükümler ile tüm sözleşmeleri düzenlemeli, dolayısıyla kanuna aykırı biçimde sözleşme düzenlenebilmesi mümkün olmamalıdır. Serbest rekabete dayalı piyasa ekonomisinin hâkim olduğu günümüz dünyası bakımından geçerliği olmayan bu yaklaşım bir kenara bırakılacak olursa, genel işlem koşullarına ilişkin yaklaşımlar idari denetim ve yargısal denetim olmak üzere iki kısımda incelenebilir. İdari denetim yaklaşımına göre, idari bir makam tarafından sözleşmelerin önceden gözden geçirilmesi ve onaylanması yoluyla denetim sağlanmalıdır. Ülkemizde sigorta genel şartları alanında bu sistem uygulanmaktadır. 5684 sayılı Sigortacılık Kanunu'nun 11 inci maddesine göre, sigorta sözleşmelerinin ana muhtevası, Hazine Müsteşarlığı'na onaylanan ve sigorta şirketlerince aynı şekilde uygulanacak olan genel şartlara uygun olarak düzenlenir. Kocayusufpaşaoğlu/Hatemi/Serozan/Arpacı, s. 239. Gelişen dünyada artan sözleşme çeşitliliği nazara alındığında her tür sözleşmeyi denetimden geçirecek idari makamlar bulmanın/oluşturmanın güçlüğü ortadadır. Bu nedenle, genel işlem koşullarının denetiminde esas olarak yargısal denetim yaklaşımı benimsenmektedir.

⁶⁵⁹ Genel işlem koşullarının denetiminin safhaları için bkz.; Atamer, Genel İşlem Koşullarının Denetlenmesi, s. 11 vd.

bunların yanı sıra bağlayıcılık yahut yürürlük denetimi ile ilgili hükümler de yer almaktadır. Belirtildiği üzere, BK'nın bağlayıcılık denetimine ilişkin hükümleri, bu kapsamda olmak üzere BK md. 21 hükmü, tamamlayıcı hüküm olarak tüketici sözleşmelerine de uygulanmaktadır.

Bağlayıcılık yahut yürürlük denetimi olarak adlandırılan denetimde, genel işlem koşullarının sözleşmenin içeriği haline gelip gelmediği belirlenmektedir. Genel işlem koşullarının sözleşmenin parçası olarak içeriğe dâhil olabilmesi için öncelikle taraf irade beyanlarının BK md. 1 anlamında uyuşmuş olması şarttır. Bunun yanında BK md. 21 hükmünde, genel işlem koşullarının sözleşmenin içeriği sayılması bakımından başka şartlar da aranmıştır. Buna göre, karşı tarafın menfaatine aykırı⁶⁶⁰ genel işlem koşullarının sözleşmenin kapsamına girmesi, sözleşmenin yapılması sırasında düzenleyenin karşı tarafa, bu koşulların varlığı hakkında açıkça bilgi verip, bunların içeriğini öğrenme imkânı sağlamasına ve karşı tarafın da bu koşulları kabul etmesine bağlıdır. Aksi takdirde, genel işlem koşulları yazılmamış sayılır. Burada belirtilen açıkça bilgi verme ve içeriğini öğrenmeyi sağlama ile her bir genel işlem koşulu hakkında ayrı ayrı açıklama yapılması anlaşılmalıdır. Bir başka deyişle, karşı taraf ister sözleşmeyi okuyup anlayıp tam bir kabul ile imzalasın, ister okumaksızın yahut anlamaksızın genel olarak kabul ederek imzalasın, eğer genel işlem koşulları

⁶⁶⁰ Bağlayıcılık denetimi aşamasında iken, bir baka deyişle hükmün sözleşmenin içeriği haline gelip gelmediğinin tartışıldığı bir aşamada, menfaate aykırılığı belirlemek suretiyle yorum denetimi hatta içerik denetimi yapılmasını gerektiren hüküm bu yönüyle eleştiriye açıktır. Anılan hüküm dolayısıyla, yürürlük denetimi ile içerik denetiminin birbirine karıştırıldığı, yürürlük denetimi aşamasında taraflar arasındaki menfaat dengesinin bozulup bozulmadığına bakılmayacağı, sadece metnin sözleşmenin içeriği olup olmadığına bakılacağı, genel işlem koşulu karşı tarafa bildirilmezse, bu koşul lehine dahi olsa sözleşmenin içeriği haline gelmeyeceği yönündeki yerinde yorum için bkzn.; Atamer, Genel İşlem Koşullarının Denetlenmesi, s. 27-28.

hakkında kendisine tam bir bilgi verilmemişse, bu şartlar yazılmamış yani yok hükmünde sayılmaktadır⁶⁶¹.

Genel işlem koşullarının sözleşmenin içeriği haline gelebilmesi için onu kullananın, sözleşmeyi genel işlem koşulları çerçevesinde kurma isteği konusunda müşteriyi en geç sözleşmenin kurulma anında uyarması (örneğin genel işlem koşulları metnini teslim etmesi ve bunlara açıkça yollamada bulunması, genel işlem koşulları metnini ilan etmesi), müşteri açısından rahatça anlaşılabilir genel işlem koşulları kullanması gerektiği de belirtilmektedir⁶⁶².

BK'nın 21 inci maddesinin ikinci fıkrası uyarınca, sözleşmenin niteliğine ve işin özelliğine yabancı olan genel işlem koşulları yazılmamış sayılmaktadır⁶⁶³. BK'nın 22 nci madde hükmünde yazılmamış sayılmanın sözleşmeye etkisi de ayrıca düzenlenmiş ve sözleşmenin yazılmamış sayılan genel işlem koşulları dışındaki hükümlerinin geçerliliğini koruyacağı hükme bağlanmıştır. Bu durumda düzenleyenin, yazılmamış sayılan koşullar olmasaydı diğer hükümlerle sözleşmeyi yapmayacak olduğunu ileri süremeyeceği de özellikle düzenlenmiştir⁶⁶⁴.

İkinci bir yasal denetim türü olan yorum denetimi ise, genel işlem koşullarının yorumlanmasını ifade etmektedir. Genel işlem koşullarının yorumlanmasında, bireysel

⁶⁶¹ Terminolojik olarak “yazılmamış sayılma” ifadesinin Borçlar Hukukumuzda yabancı olduğu yönünde bkz.; Oğuzman, Öz, s. 164. Doktrinde Sirmen’e göre burada kastedilen söz konusu hükümlerin sözleşmede hiç yer almamış sayılmasıdır. Sirmen, Genel İşlem Şartları, s. 115.

⁶⁶² Ayrıntılı bilgi için bkz.; Atamer, Genel İşlem Şartlarının Denetlenmesi, s. 86-99.

⁶⁶³ Sözleşmenin niteliğine ve işin özelliğine yabancılıktan, sözleşmenin türüne göre tipik içeriğe önemli ölçüde yabancı olan kayıtların anlaşılması gerekir. İsviçre hukukunda, özellikle, yetkili mahkemeyi alışılmadık şekilde değiştiren veya genel işlem koşullarını hazırlayan tarafın yükümlülüklerini, iş hayatında âdet olanın üzerinde veya dışında kaldıran kayıtlar bakımından bu ilkenin uygulama alanı bulacağı belirtilmektedir. Kocayusufpaşaoğlu/Hatemi/Serozan/Arpacı, s. 237, dipnot 40.

⁶⁶⁴ Oysa bilindiği üzere BK'nın 27 nci maddesinin ikinci fıkrası gereği, kesin hükümsüzlük halinde, sözleşmenin içerdiği hükümlerden bir kısmının hükümsüz olması diğerlerinin geçerliliğini etkilemezken, bu hükümler olmaksızın sözleşmenin yapılmayacağı açıkça anlaşılırsa, sözleşmenin tamamı kesin olarak hükümsüz olmaktadır. Anılan düzenleme 22 nci madde ile bir arada değerlendirildiğinde genel işlem koşulları arasında sözleşmenin yapılmamasına neden olacak esaslı noktalar dahi olsa, 27 nci maddenin uygulanamayacağı sonucuna varılmaktadır.

sözleşmelerde olduğu gibi⁶⁶⁵, olayın tüm hal ve şartlarını göz önünde tutan güven ilkesine dayalı yoruma ağırlık verilmektedir. Buna göre öncelikle sözleşmenin lafzına bakılarak BK md. 19 gereği ortak iradelerin belirlenmesi, kullanılan deyimlerle sonuca varılamıyorsa yardımcı yorum kurallarından yararlanılması gerekmektedir. BK'nın 23 üncü, TKHK'nın 5 inci maddesinin dördüncü fıkrası hükümleri bu kurallardandır. BK'nın 23 üncü maddesine göre; genel işlem koşullarında yer alan bir hüküm, açık ve anlaşılır değilse veya birden çok anlama geliyorsa, düzenleyenin aleyhine ve karşı tarafın lehine yorumlanmalıdır. Benzer şekilde TKHK md. 5/4 hükmünde de, sözleşmede yer alan bir hükmün açık ve anlaşılır olmaması veya birden çok anlama gelmesi hâlinde; bu hükmün, tüketicinin lehine yorumlanması esası benimsenmiştir. Bununla birlikte, tüketici lehine yorum ilkesinin her durumda geçerli olmayacağı, düzenlemeler yorumlanırken, konulma amacının da dikkate alınması gerekeceği tabiidir⁶⁶⁶.

Nihayet, yasal denetim yöntemlerinden sonuncusu olan içerik denetiminde ise; sözleşmede bağlayıcılık kazandığı kabul edilen genel işlem koşullarının tarafların çıkarlarını adil bir biçimde dengeleyip dengelemediğine, dolayısıyla genel işlem koşullarının hakkaniyete uygun olup olmadığına bakılmaktadır⁶⁶⁷. Bu denetim bakımından da tüketicinin taraf olduğu sözleşmeler ile tüketici sözleşmesi niteliği

⁶⁶⁵ Bireysel sözleşmelerin yorumlanması hususunda ayrıntılı bilgi için bkz.; Kuntalp, E.: Karışık Muhtevalı Akit, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Gözden Geçirilmiş ve Yenilenmiş 2. Bası, (Karışık Muhtevalı Akit), s. 195 vd.

⁶⁶⁶ Sirmen, Tüketici Hukukunun Amacı, s. 2473. Yazara göre, tüketicinin korunması hukukunda her kuralın somut amacının tüketiciyi korumayı amaçladığını söylemek de mümkün değildir. Bazı hükümlerde, tarafların menfaatleri dengelenirken, tüketicinin haklarının sınırlandırılmasında toplum yararı daha üstün görülmüş olabilir. Bu nedenle, bir tüketici hukuku kuralı yorumlanırken, öncelikle o kuralın somut amacı araştırılmalı, bu kuralın, o andaki şartlara göre, hangi tarafın çıkarlarına ne ölçüde üstünlük tanıdığı belirlenmelidir.

⁶⁶⁷ Havutçu, A.: Açık İçerik Denetimi Yoluyla Tüketicinin Genel İşlem Şartlarına Karşı Korunması, İzmir, 2003, s.41.

taşımayan standart sözleşmeler bakımından ayrı ayrı değerlendirme yapılması gerekmektedir⁶⁶⁸.

Tüketici sözleşmeleri bakımından, genel işlem koşulları tüketici aleyhine önemli ölçüde oransızlık meydana getiriyorsa bu kez de haksız şart sayılarak içerik denetimine tabi tutulmaktadır⁶⁶⁹. TKHK md. 5/1 hükmü uyarınca haksız şart; “tüketiciyle müzakere edilmeden sözleşmeye dâhil edilen ve tarafların sözleşmeden doğan hak ve yükümlülüklerinde dürüstlük kuralına aykırı düşecek biçimde tüketici aleyhine dengesizliğe neden olan sözleşme şartları”dır. Buna göre haksız şarttan söz edilebilmesi için sözleşmede, satıcı veya sağlayıcı tarafından tek yanlı olarak hazırlanan ve müzakere konusu olmaksızın sözleşmeye konulmuş olan hükümler bulunmalı ve bu hükümler, tarafların karşılıklı hak ve yükümlülüklerinde, tüketici aleyhine dürüstlük kuralına aykırı düşecek ölçüde dengesizliğe neden olmalıdır. Müzakere konusu olmaktan anlaşılmaması gereken; sözleşme metninin tüm maddelerinin ayrı ayrı müzakere edilmiş olmasıdır. Dolayısıyla, tüketiciye, önceden hazırlanmış olan birkaç metin içerisinde istediğini olduğu gibi kabul etme imkânının tanınmış olması bir müzakere yapıldığı anlamını taşımaz⁶⁷⁰. Aynı sonuca tüketiciye, tek yanlı olarak hazırlanmış bir metinde boş bırakılmış yerleri doldurup tamamlama imkânı verilmesi halinde de varılmalıdır⁶⁷¹.

⁶⁶⁸ TKHK dışında, BK’nın 25 inci maddesi de içerik denetimine yönelik hükümler ihtiva etmektedir. Buna göre, genel işlem koşullarına dürüstlük kuralına aykırı olarak, karşı tarafın aleyhine veya onun durumunu ağırlaştırıcı nitelikte hükümler konulamaz. Anılan düzenleme ile içerik denetiminde ölçüt olarak dürüstlük kuralı belirlenmiş, fakat dürüstlük kuralına uygunluğun tespiti noktasında hâkime yol gösterecek bir kriter yer verilmemiştir. Atamer, Genel İşlem Koşullarının Denetlenmesi, s. 41. Bu halde, BK’nın 25 inci maddesindeki hüküm içi boşluğun doldurulmasında TKHK md. 6 ve Haksız Şartlar Yönetmeliği hükümlerinin yanı sıra TTK’nın 55 inci maddesinin birinci fıkrasının (f) bendi hükmüne de başvurulabileceği savunulmaktadır. Atamer, Genel İşlem Koşullarının Denetlenmesi, s. 43.

⁶⁶⁹ Çınar, Ö.: Tüketici Hukukunda Haksız Şartlar, İstanbul, 2009, s. 119-120.

⁶⁷⁰ TKHK md. 5/3 hükmüne göre, sözleşmeyi düzenleyen, bir standart şartın münferiden müzakere edildiğini iddia ediyorsa bunu ispatla yükümlüdür.

⁶⁷¹ Kocayusufoğlu/Hatemi/Serozan/Arpacı, s. 243.

Haksız şartın ikinci unsurunu teşkil eden, tarafların karşılıklı hak ve yükümlülüklerinde tüketici aleyhine dürüstlük kuralına aykırı düşecek ölçüde dengesizliğe neden olma kıstası⁶⁷² ise, TKHK md. 5/7 hükmü kapsamında değerlendirilmelidir. Anılan madde ile sözleşme şartlarının haksızlığının takdirinde, bu şartlar açık ve anlaşılır bir dille yazılmış olmak koşuluyla, hem sözleşmeden doğan asli edim yükümlülükleri arasındaki hem de mal veya hizmetin piyasa değeri ile sözleşmede belirlenen fiyat arasındaki dengeye ilişkin bir değerlendirme yapılamayacağı hükme bağlanmıştır⁶⁷³. Sözleşme şartı, dürüstlük kuralına aykırı düştüğü için değil, tüketici aleyhine önemli bir dengesizlik yaratmış olduğu için haksız sayılmaktadır. Bir başka deyişle dürüstlük kuralından, tüketici aleyhine yaratılan dengesizliğin derecesini ölçmede yararlanılmaktadır⁶⁷⁴.

Haksız şartların belirlenmesi bakımından benimsenen yöntemler, yasa ile içerik denetimine ilişkin genel bir kural konulması, caiz olmayan şartların kazuistik yöntemle belirlenmesi, genel kuralın yasak şartlar listesi ile tanımlanması ve emredici kuralların artırılması şeklinde sayılabilir⁶⁷⁵. Mevzuatımızda haksız şartların içerik denetimi konusunda yargıca yetki veren genel kuralın yanında, ayrıca caiz görülmeyen yasak şartlara da yasada yer verilen karma bir yöntem benimsenmiştir. Bu kapsamda, Tüketici Sözleşmelerindeki Haksız Şartlar Yönetmeliği ekinde, örnek kabilinden

⁶⁷² Dürüstlük kuralına aykırı düşecek ölçüdeki dengesizlik sözleşmede yer alan tüm hükümler dikkate alınarak tespit edilmelidir. Zira tüketici aleyhine olan belirli bir hükmün sözleşmenin bir başka maddesinde tüketiciye sağlanan önemli bir avantaj ile dengelenmiş olması mümkündür. Kocayusufpaşaoğlu/Hatemi/Serozan/Arpacı, s. 248.

⁶⁷³ Bu noktada, TKHK'dan farklı olarak BK'da genel işlem koşullarının denetlenmesi bakımından edim-karşı edim dengesinin değerlendirme konusu yapıp yapılamayacağına ilişkin bir hüküm bulunmadığının belirtilmesi gerekmektedir. BK'daki bu eksikliğin bilinçli susmadan ziyade, hukuki boşluk olduğunu değerlendirerek, söz konusu boşluğun TKHK dikkate alınarak doldurulması uygun olacaktır. Zira serbest piyasa ekonomisinin hâkim olduğu günümüz ticari hayatında fiyat kontrolü yapılması sonucunu doğuracak yaklaşımlardan kaçınılması beklenir. Aynı yönde bkz.; Kocayusufpaşaoğlu/Hatemi/Serozan/Arpacı, s. 247 dipnot 67.

⁶⁷⁴ Kocayusufpaşaoğlu/Hatemi/Serozan/Arpacı, s. 248.

⁶⁷⁵ Genel işlem koşullarına karşı tüketicinin korunmasında önlem alınmasına yönelik yöntemlere ilişkin ayrıntılı bilgi için bkz.; Havutçu, s. 45-49.

olmak üzere bir kısım haksız şartlar sayılmış bulunmaktadır. Dengesizliği telafi edici başka hükümlerin bulunmadığı hallerde, bu listede yer alan bir şartın haksız şart olduğu karineten kabul edilir. Haksız Şartlar Yönetmeliği'nin 6 ncı maddesinin birinci fıkrasında, bir sözleşme şartının haksızlığının; sözleşme konusu mal veya hizmetin niteliği, sözleşmenin kuruluşunda var olan şartlar ve sözleşmenin diğer hükümleri veya haksız şartın ilgili olduğu diğer bir sözleşmenin hükümleri de dikkate alınmak suretiyle sözleşmenin kuruluş anına göre belirleneceği hüküm altına alınmıştır.

Bu genel kural dışında, Haksız Şartlar Yönetmeliği'nin 1 nolu ekinde yer alan sonuçları hedefleyen veya bu sonuçları doğuran şartların haksız şart sayılacağı (a) ilâ (n) bentleri arasında düzenlenmiştir. Aynı ekin ikinci fıkrasında ise (f), (h) ve (i) alt bentlerinin⁶⁷⁶ uygulama alanı bakımından ayrıksı düzenlemeler getirilmiştir. Buna göre; (f) alt bendi için, sözleşmede tüketicinin derhal haberdar edilmesi yükümlülüğünün bulunması şartıyla, finansal hizmet ifa edenler, önemli bir sebebin varlığı halinde, belirsiz süreli bir sözleşmeyi tek taraflı ve süre vermeksizin feshetme hakkını tanıyan şartlara sözleşmede yer verebilmektedir. Benzer şekilde, (i) alt bendi için, ilgili mevzuatta aksine bir hüküm bulunmaması ve fiyat değişikliği yönteminin sözleşmede açıkça belirlenmiş olması şartıyla sözleşmede fiyat endeksi hükümlerine yer verilebilmektedir.

Nihayet (f), (h) ve (i) alt bentlerinin uygulanmayacağı işlemler de aynı ekte belirlenmiştir. Buna göre;

⁶⁷⁶ Hükümün (f) alt bendinde, sözleşmeyi düzenleyene, haklı sebeplerin var olduğu durumlar hariç olmak üzere, belirsiz süreli bir sözleşmeyi makul bir bildirimde bulunmaksızın ve süre tanımaksızın feshetme hakkı tanıyan şartlar, (h) alt bendinde sözleşmeyi düzenleyenin sözleşme şartlarını, sözleşmede belirtilen haklı bir sebep olmaksızın tek taraflı olarak değiştirmesine imkân veren şartlar, (i) alt bendinde ise sözleşmeyi düzenleyenin mal veya hizmetin bedelini, ifa anında tespit edebileceğini veya yükseltebileceğini öngören ve nihai bedelin, sözleşmenin kurulması anında tespit edilen bedele nazaran çok yüksek olması halinde, tüketiciye sözleşmeden dönme hakkı tanımayan şartlar haksız şart sayılmaktadır.

1) Fiyatı borsa kotasyonuna veya endeksine veya sermaye piyasasındaki kur oynamalarına bağılı olarak, sağlayıcının müdahalesi olmaksızın değişebilen menkul kıymet, finansal araç veya diğ er mal ve hizmetlere ilişkin işlemlere ve

2) Yabancı para alımına veya satımına, seyahat çeki veya yabancı para cinsinden belirlenen uluslararası para havalesine ilişkin sözleşmelere bu bentlerin uygulanması bir başka deyiş le bunların haksız şart sayılması söz konusu olmayacaktır.

Aş ağıda haksız şartların çerçeve sözleşmeler ve sermaye piyasası mevzuatı ile ilişkisi ortaya konulurken bu istisnalar ayrıca değ erlendirme konusu yapılacaktır.

3. Haksız şartların yaptırımı

TKHK, haksız şartların yaptırımını netlikle düzenlemiştir⁶⁷⁷. Anılan Kanun'un 5 inci maddesinin ikinci fıkrasına göre tüketiciyle akdedilen sözleşmelerde yer alan haksız şartlar, kesin olarak hükümsüzdür. Sözleşmenin haksız şartlar dışındaki hükümleri ise geçerliliğini korur. Bu durumda sözleşmeyi düzenleyen, kesin olarak haksız sayılan şartlar olmasaydı, diğ er hükümlerle sözleşmeyi yapmayacak olduğunu ileri süremez. Aynı hüküm, Haksız Şartlar Yönetmeliğ i'nin 7 nci maddesinde de tekrarlanmıştır⁶⁷⁸.

Haksız şartlara ilişkin olarak tüketici mevzuatı bu yaptırımları öngörmüş olmakla birlikte, bir haksız şartın yahut dürüstlük kuralına aykırı bir genel işlem

⁶⁷⁷ Tacirler arası işlemlerde kullanılan genel işlem koşullarının yaptırımı bakımından ise, BK md. 25, TKHK md. 5 hükmünün aksine dürüstlük kuralına aykırı genel işlem koşulları için açık bir yaptırım öngörmemektedir. Bu halde, sözleşmeye konulmuş olan dürüstlük kuralına aykırı bir genel işlem koşulunun, emredici hükmün ihlalini kesin hükümsüzlük yaptırımına bağlayan BK md. 27 hükmüne tabi olacağı söylenebilir. Ancak bu halde de, BK md. 25'in madde gerekçesinde kesin hükümsüzlük halinde md. 27/2, c. 2 de yer alan "bu hükümler olmaksızın sözleşmenin yapılmayacağı açıkça anlaşılırsa, sözleşmenin tamamı kesin olarak hükümsüz olur" düzenlemesinin uygulama alanı bulamayacağına ilişkin ifadenin dikkate alınması uygun olacaktır. Atamer, Genel İşlem Koşullarının Denetlenmesi, s. 61-62.

⁶⁷⁸ Hakkaniyete aykırı şartın geçersizliğine ilişkin Alman BGB 306'da da genel işlem koşulu geçersizse, bu durumun sözleşmenin kalan muhtevası ile geçerliliğini etkilemeyeceğ i düzenlenmiştir. Havutçu, s. 179.

koşulunun mahkemece hükümsüz kılınmasından sonra bir başka sözleşmede onu düzenleyen tarafça tekrar kullanılmasını engelleyen açık bir düzenleme bulunmamaktadır⁶⁷⁹. Haksız Şartlar Yönetmeliği'nin ilk halinde yer alan 8 inci madde düzenlemesi ile bu amaca yönelik olarak önleme davası⁶⁸⁰ da düzenlenmiş olmakla birlikte, bu düzenlemeye güncel Yönetmelik'te yer verilmemiştir.

Önleme davasına ilişkin düzenlemeye yer verilmemekle birlikte, TKHK md. 5/8 hükmü ile Bakanlık'a genel olarak kullanılmak üzere hazırlanmış sözleşmelerde yer alan haksız şartların, sözleşme metinlerinden çıkarılması veya kullanılmasının önlenmesi için gerekli tedbirleri alma yetkisi verilmiştir. Haksız Şartlar Yönetmeliği'nin 8 inci maddesi ile de aynı hüküm tekrarlanmış, maddenin ikinci fıkrasında Bakanlık'ın haksız şartın sözleşmeden çıkarılması için sözleşmeyi düzenleyene otuz gün süre vereceği belirtilmiştir. Anılan düzenleme ile idareye, sözleşme akdedildikten sonra bir nevi içerik denetimi yapma yetkisi bahşedildiği görülmektedir.

4. Genel işlem koşulları ve haksız şartlar ile çerçeve sözleşme ilişkisi

a. Çerçeve sözleşme hükümlerinin genel işlem şartı kapsamında değerlendirilmesi

Yatırım kuruluşlarının müşterileriyle işlem yapmaya başlamadan önce, sunulacak faaliyet ve hizmete ilişkin yazılı bir sözleşme yapmak zorunda olduğu ve asgari içeriği SPK'ca belirlenen bu sözleşmenin, yatırım kuruluşuyla müşterisi arasındaki ilişkiyi genel olarak düzenleyen, başlangıçta bir kez akdedilen ve münferit

⁶⁷⁹ Atamer, Genel İşlem Koşullarının Denetlenmesi, s. 63.

⁶⁸⁰ Önleme davası, meşru menfaati olan gerçek veya tüzel kişilerin genel olarak kullanılmak üzere hazırlanmış standart sözleşmelerde yer alan haksız şartların kullanılmasının önlenmesi için açtıkları bir çeşit topluluk davası olup, mahkeme önleme için gerekli tedbirleri alabilmekteydi.

işlemlerin esasını oluşturan bir çerçeve sözleşme mahiyetinde olduğu yukarıda tespit edilmişti⁶⁸¹.

III-39.1 sayılı Tebliğ'in 26 ncı maddesinde, 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 verilemeyeceği açıkça hüküm altına alınmıştır⁶⁸². Anılan düzenleme ile müşteriler, yatırım kuruluşlarına karşı pazarlık konusu yapılmadan tek yanlı olarak hazırlanıp dayatılan sözleşme hükümlerine karşı özel olarak korunmaktadır⁶⁸³. Benzer şekilde, SPK'nın çerçeve sözleşmelere ilişkin genel esasları belirleyen 28.9.2001 tarih ve 45 sayılı toplantısında da, alım satım aracılık, türev araçların alım satımına aracılık, yatırım danışmanlığı çerçeve sözleşmeleri ile halka arza aracılık ve konsorsiyum sözleşmelerinde bulunması gereken asgari hususlar belirlenmiştir. Söz konusu Kurul kararı uyarınca ayrıca, genel olarak sermaye piyasası faaliyetleri çerçevesinde müşterilerle yapılacak tüm çerçeve sözleşmelerde, müşteri haklarını ciddi şekilde zedeleyici ve aracı kurum lehine tek taraflı olağanüstü haklar sağlayan hükümlerin konulmaması, ispat külfetini müşteriye yükleyen kayıtlara yer verilmemesi, açık ve anlaşılabilir bir dil kullanılması, müşterinin okumasını zorlaştıracak veya engelleyecek karakter ve yazı büyüklüğü kullanılmaması ve müşteriler ile aracı kurumun hak ve yükümlülüklerinin karşılıklı ve dengeli biçimde belirlenmesi gerektiği hükme bağlanmıştır⁶⁸⁴.

⁶⁸¹ Bknz.; yukarıda, s. 97 vd.

⁶⁸² Söz konusu düzenlemeye tebliğ düzeyinde ilk kez Kurul'un mülga Seri: V, No: 19 sayılı Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Tebliği'nde ve daha sonra onu yürürlükten kaldıran Seri: V, No:46 sayılı Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Tebliği'nde yer verilmiştir.

⁶⁸³ Kocayusufoğlu/Hatemi/Serozan/Arpacı, s. 231.

⁶⁸⁴ Çerçeve Sözleşmelere İlişkin Genel Esaslar, <http://www.spk.gov.tr/Sayfa/Dosya/23>, Erişim Tarihi: 14.3.2019.

Bu bağlamda, terimsel farklılıklarına rağmen, TKHK kapsamında düzenleme altına alınan haksız şartlar ile yatırım kuruluşları lehine tek taraflı olağanüstü haklar sağlayan hükümlerin aynı amaca yöneldiği dikkat çekmektedir.

SPK'nın resmi internet sitesinde, her bir yatırım hizmet ve faaliyeti bakımından geçerli olan çerçeve sözleşmelerin asgari unsurlarına örnek olarak yer verilmektedir⁶⁸⁵. Bu örnekler içerisinde, III-39.1 sayılı Tebliğ'in 26 ncı maddesinde yer alan hüküm kapsamında değerlendirileceği belirtilen düzenlemelere de ayrıca ve açıkça yer verildiği görülmektedir. Buna göre örneğin, "Alım Satım Aracılık Çerçeve Sözleşmesinde Bulunması Gereken Asgari Unsurlar"dan, sözleşme taraflarının birbirlerine bilgi verme esaslarını düzenleyen VI nolu başlık altında yer alan 2 nci maddede, aracı kurumların müşterilerine ayda bir göndermek zorunda oldukları hesap ekstreleri ile faiz oranı değişimi gibi diğer bildirimlerin belli süreler içerisinde itiraz edilmemesi halinde kesinleşmiş ve tebellüğ edilmiş sayılacağına ilişkin hükümlere, müşteri hakkını ciddi şekilde zedeleyici, aracı kurum lehine tek taraflı olağanüstü haklar sağlayan hükümlere yer verilmemesi kuralına aykırılık teşkil etmesi nedeniyle, sözleşmelerde yer verilemeyeceği belirtilmiştir.

Çerçeve sözleşmelere ilişkin asgari şartlar Kurul tarafından belirlenmekle birlikte, sözleşmenin içeriğine etki yapamayan yatırımcıların, çok sınırlı başlıklar içeren bu asgari şartlar dışında da bazı korumalardan faydalandırılması gerektiği tabiidir. Zira yatırım kuruluşu karşısında zayıf durumda ve bilgisiz olan müşteri bakımından, yatırım hizmet ve faaliyetlerinden yararlanırken atacağı ilk adımda sözleşme hükümlerini eşit şartlarda müzakere etme imkânı bulunmayabilmektedir. Nitekim doktrinde de, genel işlem şartları teklif ederek pazarlık yaptırmaksızın

⁶⁸⁵ Çerçeve sözleşmeler, <http://www.spk.gov.tr/Sayfa/Index/6/8/6>, Erişim Tarihi: 1.4.2019.

sözleşme kurmayı işletme politikası haline getirmiş olan banka ve benzeri tacirler karşısında, bu sözleşme şartlarını kabul ederek kuran tarafın tacir de olsa hatta ticaretinin bir gereği olarak sözleşme de kursa korunması gerektiği ifade edilmektedir⁶⁸⁶.

Bu noktada belirtmek gerekir ki, doktrinde doğrudan doğruya kanun veya kanunun verdiği yetkiye dayanılarak ikincil mevzuat hükümleriyle düzenlenmiş sözleşme şartlarının da⁶⁸⁷, imtiyaza veya tekele dayanan belli hizmetlerin verilmesine yönelik sözleşmelerin kamu kurumlarınca şekillendirilen içeriklerinin de⁶⁸⁸, genel işlem şartı sayılamayacağı, nitekim bu halde özel olarak korunmayı gerektirecek bir duruma yahut bir denetim müdahalesine ihtiyaç kalmayacağı⁶⁸⁹ savunulmaktadır. Zira tüketicinin haksız şartlara karşı korunması amacıyla yapılan içerik denetimi, tüketiciyle müzakere edilmeden sözleşme ile ilişkilendirilen ve tüketicinin menfaatlerini dürüstlük kuralına aykırı şekilde ihlal eden sözleşme kayıtlarına ilişkindir. Bu nedenle, yedek hukuk kurallarını aynen tekrar eden veya bu düzenlemeleri sözleşmenin bir maddesi haline getiren sözleşme kayıtlarının denetimi, yasal hükümlerin adil olup olmadığına ilişkin bir denetime dönüşür⁶⁹⁰. Söz konusu doktrin görüşleri uyarınca, müşterinin benimsemek zorunda kaldığı sözleşme hükmünün, yasal veya idari bir düzenleme uyarınca konulan hükümlerin tekrarı

⁶⁸⁶ Battal, s. 320.

⁶⁸⁷ Özel, Genel İşlem Şartları, s. 62 ve s. 63 dipnot 32 de sayılan yazarlar.

⁶⁸⁸ Özel, Genel İşlem Şartları, s. 65.

⁶⁸⁹ Atamer, Y., “*Genel İşlem Şartlarının Denetiminde Yeni Açılımlar*”, Prof. Dr. Necip Kocayusufpaşaoğlu’na Armağan, Ankara, 2014, (Yeni Açılımlar) s. 313-314, Atamer, Y.: Sözleşme Özgürlüğünün Sınırlandırılması Çerçevesinde Genel İşlem Şartlarının Denetlenmesi, İstanbul, 1999, (Genel İşlem Şartlarının Denetlenmesi), s. 217.

⁶⁹⁰ Çınar, s. 178.

mahiyetinde olması halinde tek taraflı olarak belirlenen genel işlem şartı olarak kabul edilmemesi gerekir⁶⁹¹.

Buna karşın, BK'nın 20 nci maddesinin dördüncü fıkrasında yer alan “sundukları hizmetleri, kanun veya yetkili makamlar tarafından verilen izinle yürütmekte olan kişi ve kuruluşların diğer tarafın katılımı olmaksızın kendi hazırladıkları sözleşmelere de niteliklerine bakılmaksızın genel işlem şartlarıyla ilgili hükümler uygulanır.” hükmü dikkate alınarak, SPK'dan aldığı izinle yatırım hizmet ve faaliyeti yürüten kuruluşların hazırladıkları çerçeve sözleşmelerin ayrıca değerlendirilmesi gerekir. Zira Kurul tarafından asgari içeriğin, bir mevzuat hükmüne kıyasen veya o hükümle aynı içerikle düzenlenmesinin istendiği hallerde, ilgili hükmün genel işlem koşulu olarak değerlendirilmesi uygun olmayacakken; Kurul'un belirli bir mevzuat hükmüne atıfla içeriğini düzenlemediği bir çerçeve sözleşme hükmünün içeriğinin, müşterinin katılımı olmaksızın tek yanlı olarak belirlendiği hallerde genel işlem koşulu olarak değerlendirilmesi bizatihi BK'nın 20 nci maddesinin dördüncü fıkrasının bir gereğidir. Nitekim bir genel işlem koşulunun denetime tabi tutulmasındaki esas amaç, sözleşmenin içeriğine etki edememiş olan tarafın, kendisini koruyan yasal düzenlemelerden sapıldığı hallere karşı korunmasıdır. Böyle olunca, tüketicinin benimsemek zorunda kaldığı hükmün, yasal bir düzenlemeden kaynaklanması halinde artık genel işlem koşulunun ayrıca denetime

⁶⁹¹ Nitekim AB'nin Tüketici Sözleşmelerindeki Haksız Şartlar Hakkındaki Yönergesi uyarınca da, bağlayıcı hukuk normlarını veya uluslararası anlaşmaların hüküm veya ilkelerini esas alan sözleşme kayıtlarına Yönerge hükümleri uygulanmamaktadır. Bağlayıcı hukuk kuralları ile tüketici sözleşmelerindeki kayıtları doğrudan ya da dolaylı olarak düzenleyen emredici veya yedek hukuk kurallarının kastedildiği de yine aynı Yönerge'nin Giriş bölümünün 13 nolu paragrafında ifade edilmektedir.

tabi tutulması ihtiyacı kalmayacak, sözleşmede anılan hüküm olmasa dahi yasal düzenleme uygulama alanı bulacaktır⁶⁹².

Buna göre, yatırım kuruluşlarının yatırım hizmet ve faaliyetleri ile yan hizmetlerin sunumu sırasında uyacakları ilke ve esasları belirleme yetkisini SPK'ya veren, SPKn'nin 45 inci maddesinin birinci fıkrasına dayanılarak Kurul tarafından belirlenmiş olan çerçeve sözleşmelerin asgari içeriklerinin genel işlem koşulu mahiyetinde olup olmadığı, SPK tarafından içeriği mevzuata kıyasla belirlenen hükümler ve yalnızca başlığı belirlenip, içeriği yatırım kuruluşu tarafından oluşturulan hükümler bakımından ayrı ayrı değerlendirilmelidir. Örneğin alım satıma aracılık çerçeve sözleşmesinde asgari olarak yer alması gereken, tarafları tanıtıcı bilgiler müşterinin kimlik bilgileri ve adresi, aracı kurumun unvanı ve adresi, tarafları temsile yetkili kişiler, bunların temsil yetkileri ve temsilcinin veya temsil yetkisinin sınırlarının değiştirilmesine ilişkin bilgiler, sözleşmenin konusuna giren sermaye piyasası araçları ve piyasalar, emirlerin iletilme şekli, gerçekleşme ve tasfiye esasları, sermaye piyasası aracının ve nakdin teslim esasları, sözleşme taraflarının birbirlerine bilgi verme esasları, müşteriye ait nakdin değerlendirme esasları, yatırım kuruluşuna ödenecek ücret ve komisyonlar, teminat hükümleri, delil şartları, sözleşmenin süresi ve sona ermesi gibi hususlardan doğrudan Kurul'un ilgili Tebliğ maddelerinde yer aldığı şekli ile düzenlenmesi istenenler olduğu gibi, uygulanacak komisyon oranının tespiti, nakdin değerlendirilme esaslarında müşterinin tercihi, müşterinin risk ve getiri tercihlerinde olduğu gibi yatırım kuruluşu tarafından tek yanlı olarak belirlenmeye açık bırakılan hususlar da bulunduğu görülmektedir.

⁶⁹² Atamer, Genel İşlem Koşullarının Denetlenmesi, s. 54.

Bu halde, çerçeve sözleşmenin asgari şartlarından, yatırım kuruluşlarınca tek taraflı olarak değil; bizzat Kurul'un belirlemesi üzerine ve çoğu kez bir mevzuat hükmüne uygun olarak kullanılmakta olan bir sözleşme şartı, müşterinin katılımına açık olmadığı kadar yatırım kuruluşunun müdahalesine de açık olmadığından genel işlem koşulu olarak değerlendirilemez. Buna göre örneğin, Alım Satım Aracılık Çerçeve Sözleşmesinde Bulunması Gereken Asgari Unsurlar arasında “Emirlere İlişkin Hükümler” kısmında gerçekleşen emirlerin tasfiye esaslarının mülga İMKB Yönetmeliği'nin 38 ve 39 uncu maddelerine uygun olarak düzenleneceği belirtilmiştir. Dolayısıyla, yatırım kuruluşunun, emirlerin tasfiyesini, atıf yapılan mevzuat hükmündekinden farklı olarak düzenlemesi mümkün değildir. Öte yandan, aracı kuruma ödenecek ücret ve komisyonlara ilişkin hükümde, aracı kuruma ödenecek ücret veya komisyonun tespitinde uygulanacak hesaplama yöntemi ile ödeme esaslarına sözleşmede yer verileceği düzenlenmiş, buna karşın belirli bir mevzuat hükmüne atıf yapılmamıştır. Dolayısıyla, yatırım kuruluşunun, gabin hükümlerinin kapsamına girmeyen ancak ücret ve komisyonun tespiti bakımından, tüketiciyle müzakere edilmeden sözleşmeye dâhil edilen ve tarafların sözleşmeden doğan hak ve yükümlülüklerinde dürüstlük kuralına aykırı düşecek biçimde tüketici aleyhine dengesizliğe neden olan bir hükmün, edim-karşı edim dengesinin denetimi sonucunu doğurmadığı hallerde haksız şart kapsamında değerlendirilmesi mümkün olacaktır. Benzer şekilde, müşterinin teknik şartları sağlamaması veya eksik sağlaması veya gerekli teknik bilgiye sahip olmaması durumunda elektronik işlem kanallarından yararlanılamamasının sorumluluğunun tamamen müşteriye ait olduğuna ilişkin şartlar⁶⁹³ veya kendi internet sistem hatalarından yararlanan müşterilerin işlemlerini

⁶⁹³ Ata, s. 389.

iptal etme veya hesabını kapatma yetkisini yatırım kuruluşuna veren şartlar haksız şart kapsamında değerlendirilebilecektir.

Bu halde, SPKn'nin 2 nci maddesinin ikinci fıkrası gereği Kurul'un III-39.1 sayılı Tebliği'ni 26/5 hükmünde yer alan çerçeve sözleşmelere konulamayacak şartlara ilişkin düzenlemeler somut uyuşmazlıklara doğrudan uygulanabileceği gibi, bu düzenlemede yer almayan hususlar bakımından yatırım hizmet ve faaliyetinden yararlananın tüketici olması kaydıyla, tüketici mevzuatının haksız şartlara ilişkin hükümlerinin, Kurul'un doğrudan veya bir mevzuat hükmüne atıfla düzenlenmesini belirlemediği sözleşme şartları bakımından uygulanabilir olacağının kabulü gerekir. Nitekim III-39.1 sayılı Tebliğ'in md. 26/5 hükmüne aykırılığın yaptırım maddede açıkça düzenlenmemişken, haksız şartların kesin olarak hükümsüz olduğu açıkça hükme bağlanmıştır.

Bu noktada belirtmek gerekir ki, tüketiciye, önceden hazırlanmış olan birkaç metin içerisinden istediğini olduğu gibi kabul etme imkânının tanınmış olması da tüketiciyle bir müzakere yapıldığı anlamını taşımaz. Aynı sonuca tüketiciye, tek yanlı olarak hazırlanmış bir metinde boş bırakılmış yerleri doldurup tamamlama imkânı verilmesi halinde de varılmalıdır⁶⁹⁴. Çerçeve sözleşmelerin sonunda yer verilen “hükümler üzerinde mutabık kalındığına, tamamının okunup herhangi bir tereddüt olmaksızın anlaşıldığına” ilişkin hükümler de tek başına sözleşme hükümlerinin müzakere edildiği şeklinde değerlendirilemez.

Uygulamada özellikle kaldırıcı işlemlere ilişkin sözleşmeler kapsamındaki kaldırıcı oranlarının, sözleşmenin ekinde belirlendiği, bu oranların değiştirilmesi hususunda yatırımcıların beyanlarının, matbu bir e-posta ifadesinin yatırımcıya

⁶⁹⁴ Kocayusufoğlu/Hatemi/Serozan/Arpacı, s. 243.

gönderilmesi ve yatırımcı tarafından söz konusu e-postanın aynen yatırım kuruluşuna geri gönderilmesinin istenmesi şeklinde alındığı görülmektedir. Yatırımcının serbest iradesine konu olmayan her beyan gibi, bu yöndeki beyanların da yatırımcının iradesini yansıtmayacağının kabulü gerekir. Nitekim kaldırıp oranının bu şekilde değiştirildiği bir uyuşmazlıkta Ankara 18. İdare Mahkemesi'nin 19.1.2019 tarih ve E.2019/2187, K.2019/2534 sayılı kararı ile “aracı kurumların kaldırıp oranı değişikliğine ilişkin çerçeve sözleşme değişikliği yapabilmeleri için söz konusu metnin aracı kurum tarafından standart bir metin olarak hazırlanıp yatırımcıya, yatırımcıdan tekrar müşteri temsilcisine e-posta olarak iletilmesinin mümkün olmadığı”na hükmedilmiştir. Söz konusu karara karşı davacı tarafından istinaf yoluna başvurulmakla birlikte, Ankara Bölge İdare Mahkemesi 8. İdari Dava Dairesi'nin 18.11.2020 tarih ve E. 2020/689, K. 2020/1580 sayılı kararı ile istinaf başvurusunun reddine karar verilmiştir⁶⁹⁵.

b. Haksız şart olarak değerlendirilemeyecek çerçeve sözleşme hükümleri

AB'nin 93/13/EEC sayılı “Tüketici Sözleşmelerindeki Haksız Şartlara İlişkin Konsey Yönergesi”nin Ek'inin birinci fıkrasında, örnek kâbilinden haksız şartlara yer verildikten sonra, ikinci fıkrasının (c) bendinde, fiyatın, satıcı veya sağlayıcının kontrol etmediği menkul kıymet borsası kotasyonundaki, endeksindeki veya finansal piyasa fiyatlarındaki dalgalanmalara bağlı olduğu durumlarda, devredilebilir menkul

⁶⁹⁵ SPK Hukuk İşleri Dairesi dava takip sistemi, Erişim Tarihi: 29.11.2020.

kıymetlere⁶⁹⁶, finansal araçlara⁶⁹⁷ ve diğer mal ve hizmetlere ilişkin işlemlere ve yabancı para alım satımı, seyahat çeki veya yabancı para cinsinden belirlenen uluslararası havale sözleşmelerine g, j ve l alt bentlerinin uygulanmayacağı hükmüne yer verilmiştir.

AB düzenlemesine uyum amacıyla ülkemizde yürürlüğe konulan Haksız Şartlar Yönetmeliği'nin 1 nolu ekinde de haksız şart olarak değerlendirilmeyeceği belirtilen ayrıksı düzenlemelere yer verilmiştir. Buna göre, Yönetmelik'in 1 nolu ekinin ikinci fıkrasında (f), (h) ve (i) alt bentlerinin, fiyatı borsa kotasyonuna veya endeksine veya sermaye piyasasındaki kur oynamalarına bağlı olarak, sağlayıcının müdahalesi olmaksızın değişebilen menkul kıymet, finansal araç veya diğer mal ve

⁶⁹⁶ MiFID1 ve MiFID2 kapsamında devredilebilir menkul kıymetler; para piyasası araçları hariç sermaye piyasasında tedavül eden; hisse senetleri, ortaklık, şirket ve kuruluşlara ilişkin hisse senedi benzeri diğer menkul kıymetler ile söz konusu hisse senetlerine ilişkin depo sertifikaları; borçlanma araçları veya menkul kıymetleştirilmiş borçları temsil eden diğer menkul kıymetler ile söz konusu menkul kıymetlere ilişkin depo sertifikaları, yukarıda sayılan menkul kıymetleri elde etme veya satma hakkı veren diğer menkul kıymetler ile değeri devredilebilir menkul kıymetler, döviz, faiz oranı veya getirisi ile mal veya diğer endeks veya ölçütlere göre belirlenen nakit uzlaşmaya sebep olan diğer menkul kıymetler olarak tanımlanmıştır.

⁶⁹⁷ MiFID1 ve MiFID2 kapsamında finansal araçlar; devredilebilir menkul kıymetler; para piyasası araçları; kolektif yatırım kuruluşlarının katılma belgeleri; menkul kıymet, yabancı para, faiz oranı ya da getiriye veya diğer türev araçlar, finansal göstergeler veya finansal ölçülere dayalı, fiziksel veya nakdi olarak uzlaşması yapılabilen, opsiyonlar, vadeli işlem sözleşmeleri, swap, vadeli oran/fiyat anlaşmaları ve diğer türev araç sözleşmeleri, (temerrüt sebebinden ya da diğer fesih halleri dışında) nakdi olarak uzlaşma yapılması gereken veya taraflardan birinin seçimi üzerine nakdi olarak uzlaşması yapılabilen, mala dayalı, opsiyonlar, vadeli işlem sözleşmeleri, swap, vadeli oran/fiyat anlaşmaları ve diğer türev araç sözleşmeleri, düzenlenmiş bir piyasada ve/veya MTF'de (çok taraflı işlem platformunda) işlem görmesi kaydıyla, fiziki uzlaşması yapılabilen, mala dayalı, opsiyonlar, vadeli işlem sözleşmeleri, swap ve diğer türev araç sözleşmeleri; yukarıda belirtilmeyen fiziki olarak takas edilebilen ve ticari amaçlı olmayan, diğer hususlar yanında kabul görmüş takas kurumlarınca takas edildiği ya da düzenli teminat tamamlama çağrılarına tabi olduğu hususları dikkate alınarak diğer finansal türev araçların özelliklerine sahip olan, mala dayalı, opsiyonlar, vadeli işlem sözleşmeleri, swap, vadeli işlemler ve diğer türev araç sözleşmeleri, kredi riskinin transferine yönelik türev araçlar; finansal fark sözleşmeleri, temerrüt sebebinden ya da diğer fesih halleri dışında nakdi olarak uzlaşma yapılması gereken veya taraflardan birinin seçimi üzerine nakdi olarak uzlaşması yapılabilen, iklim değişkenleri, nakliye ücretleri, emisyon ödenekleri veya enflasyon oranları veya diğer resmi ekonomik istatistiklere dayalı, opsiyonlar, vadeli işlem sözleşmeleri, swap, vadeli oran/fiyat anlaşmaları ve diğer türev araç sözleşmeleri ile diğer hususlar yanında düzenlenmiş bir piyasada veya MTF'de işlem gördüğü, kabul görmüş takas kurumlarınca takas edildiği ya da düzenli teminat tamamlama çağrılarına tabi olduğu hususları dikkate alınarak diğer finansal türev araçların özelliklerine sahip olan, bu bölümde belirtilmeyen varlığa, haklara, yükümlülöklere, göstergelere veya ölçölere dayalı diğer türev araç sözleşmeleri olarak belirlenmiştir.

hizmetlere ilişkin işlemlere ve yabancı para alımına veya satımına, seyahat çeki veya yabancı para cinsinden belirlenen uluslararası para havalesine ilişkin sözleşmelere uygulanmayacağı düzenlenmiştir.

Buna göre, tüketici mevzuatı finansal hizmet ifa edenlere sözleşmelerinde değişiklik yapma imkânı tanımakta, bu haliyle BK'nın 24 üncü maddesine kıyasla daha esnek bir düzenleme içermektedir⁶⁹⁸. Bu noktada, hangi sözleşmeler bakımından sözleşmede değişiklik yapılma imkânının tanındığının tespit edilebilmesi için Haksız Şartlar Yönetmeliği'nin, kaynağı olan 93/13/EEC sayılı AB Yönergesi ile karşılaştırmalı olarak incelenmesi gerekmektedir.

AB Yönergesi'nden farklı olarak Haksız Şartlar Yönetmeliği “menkul kıymet borsaları” yerine “tüm borsaları”, bu kapsamda olmak üzere vadeli işlem ve opsiyon borsalarını, mal ve emtia borsalarını ve kurulması plânlanan enerji borsası gibi diğer borsaları kapsamına almıştır. Maddede geçen “finansal piyasa fiyatlarındaki dalgalanmalar” ifadesi yerine, hatalı ve teknik kullanımdan uzak biçimde “sermaye piyasasındaki kur oynamaları” ifadesi kullanılmış, bu durum maddede ifade edilmek istenenin anlaşılmasını güçleştirmiştir.

AB nezdinde benimsenen ve tanımlanan ancak ülkemiz sermaye piyasası mevzuatında kabul görmemiş bir kavram olan finansal araç kavramına yer vermek suretiyle terim karmaşası ve mevzuatımızda tanımı bulunmayan bu kavramın içine hangi araçların dâhil olduğu noktasında belirsizlik yaratıldığı da söylenmelidir. Maddede geçen finansal araç kavramıyla sermaye piyasası araçlarının kast edilmiş olduğu düşünülebilirse de, bu kez de zaten birer sermaye piyasası aracı olan menkul kıymetleri maddede tekrar zikretmek suretiyle çelişki yaratılmıştır.

⁶⁹⁸ Atamer, Genel İşlem Koşullarının Denetlenmesi, s. 61.

Söz konusu eleştirilerimiz dikkate alındığında, mevcut düzenlemenin, “Fiyatı borsa kotasyonuna veya endeksine veya sermaye piyasasındaki kur oynamalarına bağlı olarak, sağlayıcının müdahalesi olmaksızın değişebilen menkul kıymet, finansal araç veya diğer mal ve hizmetlere ilişkin işlemlere” dair ilk istisnasının aşağıdaki kapsamda anlaşılmasının uygun olacağı değerlendirilmektedir.

Öncelikle belirtmek gerekir ki, SPKn 3/1-ş maddesinde tanımlanmış olan sermaye piyasası araçları menkul kıymetler ile türev araçlar ve SPK’ca belirlenen diğer sermaye piyasası araçlarından oluşmaktadır. Bu düzenlemeler kapsamında, MiFID1 ve MiFID2’de yer verilen finansal araçların büyük çoğunluğunun sermaye piyasası aracı sayıldığı söylenebilir. Bu araçlardan, ilk kez SPKn ile yasal düzenlemeye kavuşturulmuş olan türev araçların büyük bir bölümünü ise, yapılandırılmış araçlar olarak da adlandırılabilen, değeri, bir menkul kıymet fiyatına veya getirisine; bir döviz fiyatına veya fiyat değişikliğine; faiz oranına veya orandaki değişikliğe; bir kıymetli maden veya kıymetli taş fiyatına veya fiyat değişikliğine; bir mal fiyatına veya fiyat değişikliğine; Kurulca uygun görülen kurumlarca yayınlanan istatistiklere veya bunlardaki değişikliğe; kredi riski transferi sağlayan, enerji fiyatları ve iklim değişkenleri gibi ölçüm değerleri olan ve bu sayılanlardan oluşturulan bir endeks seviyesine veya seviyedeki değişikliğe bağlı olan türev araçların oluşturduğunu söylemek yanlış olmaz.

Bu doğrultuda Yönetmelik’in 1 nolu ekinin ikinci fıkrasında geçen “finansal araç” ifadesi ile “sermaye piyasası araçları”nın kast edildiği ve “menkul kıymet” ifadesinin de AB Yönergesi’nde yer alan “devredilebilir menkul kıymetlerin” eksik bir çevirisi mahiyetinde olduğu söylenebilir. Buna göre, Yönetmelik’in ilgili istisna hükmünde yer alan; ülkemizde kurulu tüm borsalarda veya bu borsalar nezdinde

belirlenmiş olan endekslerde yahut borsa kapsamında olmayan diğer piyasalarda (tezhahüstü piyasalarda) gerçekleşen dalgalanmalara (fiyat değişikliklerine) bağlı olarak fiyatı değişebilen sermaye piyasası araçlarına ve diğer mal ve hizmetlere ilişkin işlemlere ilişkin düzenlemenin kapsamına, SPKn'nin 3/1-u maddesinde düzenlenmiş olan ve aynı maddenin (ş) bendi uyarınca birer sermaye piyasası aracı sayılan, değeri dayanak varlığın fiyat değişikliklerine göre değişebilen türev araçların girdiği kanaatine varılmaktadır.

Dolayısıyla türev araç işlemleri ile yabancı para alımına veya satımına veya yabancı para cinsinden belirlenen uluslararası para havalesine ilişkin sözleşmelerde, sözleşmeyi düzenleyene, belirsiz süreli bir sözleşmeyi makûl bir bildirimde bulunmaksızın ve süre tanımaksızın feshetme hakkı tanıyan şartlar, sözleşmeyi düzenleyen sözleşme şartlarını, sözleşmede belirtilen haklı bir sebep olmaksızın tek taraflı olarak değiştirmesine imkân veren şartlar ve sözleşmeyi düzenleyen mal veya hizmetin bedelini, ifa anında tespit edebileceğini veya yükseltebileceğini öngören ve nihai bedelin, sözleşmenin kurulması anında tespit edilen bedele nazaran çok yüksek olması halinde, tüketiciye sözleşmeden dönme hakkı tanımayan şartlar (Haksız Şartlar Yönetmeliği Ek 1 (f), (h) ve (i) bendleri) haksız şart olarak değerlendirilemeyecektir. Bu şartlar, türev işlemlerin doğası gereği sözleşme hükümlerine dâhil edilebildiğinden, SPK'nın çerçeve sözleşmelerin asgari şartlarını belirleyen kararlarında da bu yönde özel bir düzenleme bulunmamaktadır.

B. Ayıplı Hizmet ve Ayıplı Hizmetten Sorumluluğa İlişkin Hükümlerin Yatırım Hizmet ve Faaliyetleri Bağlamında Uygulanabilirliği

1. Ayıplı hizmet kavramı

Bir tüketici işlemi veya uygulamasının konusu taşınır veya taşınmaz mallar ile gayri maddi mallardan oluşmuyorsa hizmetten oluştuğu kabul edilmektedir⁶⁹⁹. Nitekim TKHK'nın 3/d maddesinde hizmet, bir ücret veya menfaat karşılığında yapılan ya da yapılması taahhüt edilen mal sağlama dışındaki her türlü tüketici işleminin konusu olarak tanımlanmıştır.

TKHK'nın 13 üncü maddesinde ayıplı hizmetin kapsamı, iki fıkra halinde düzenleme altına alınmıştır. İlk fıkra uyarınca ayıplı hizmet; sözleşmede belirlenen süre içinde başlamaması veya taraflarca kararlaştırılmış olan ve⁷⁰⁰ objektif olarak sahip olması gereken özellikleri taşınamaması nedeniyle sözleşmeye aykırı olan hizmettir. Bunun yanı sıra, maddenin ikinci fıkrasında hizmet sağlayıcısı tarafından bildirilen, internet portalında veya reklam ve ilanlarında yer alan özellikleri taşımayan ya da yararlanma amacı bakımından değerini veya tüketicinin ondan makûl olarak beklediği faydaları azaltan veya ortadan kaldıran maddi, hukuki veya ekonomik eksiklikler içeren hizmetler de ayıplı sayılmıştır.

Ayıplı mallara ilişkin düzenlemeler ile paralellik arz eden ayıplı hizmete ilişkin düzenlemelerde geçen ayıp kavramını, hizmetin taşınması gereken vasıflar ile hâlihazırda taşıdığı vasıflar arasındaki fark olarak tanımlamak mümkündür. Hizmetin taşınması gereken vasıflar belirlenirken, ayıplı malların tespitinde kullanılan lüzumlu ve vaad edilen vasıflar⁷⁰¹ kavramlarından yararlanılabilir. Lüzumlu vasıflar;

⁶⁹⁹ Karakocalı, Kurşun, s. 75.

⁷⁰⁰ Maddede geçen “ve” bağlacının “veya” olarak anlaşılması gerektiği yönünde bkz.; Gümüş, s. 131.

⁷⁰¹ Ayıplı mallar bakımından lüzumlu ve vaad edilen vasıflar için bkz.; Karakocalı, Kurşun, s. 53. Mallar bakımından ayıplı ifa halleri için ayrıca bkz.; Aydoğdu, M.: “6502 Sayılı Tüketicinin

tüketicinin dürüstlük kuralına göre hizmette bulunmasını beklediği nitelikler, vaad edilen vasıflar ise; sağlayıcının hizmetin belirli nitelikleri taşıdığına dair irade açıklamalarıdır⁷⁰². Bir malın veya hizmetin satışından beklenen gayeyi temin edecek lüzumlu vasıfları taşıması ticarî dürüstlük gereği olduğundan satıcı bu vasıfların eksikliğini bilmese ve vaat etmese bile bunlardan sorumludur⁷⁰³. Satıcının vaadlerinin tespitinde ise sözleşmenin bir örnek veya model esas alınarak yapıldığı hâllerde, satılanın söz konusu örnek veya modele uygunluğu ayıp olup olmadığını belirlemekte kullanılabilir⁷⁰⁴. Satıcı, satılarda bazı özelliklerin bulunduğunu veya bulunmadığını vaad ve zikretmiş ise bunların gereğini yerine getirmekten, başka bir deyişle bunların satılarda olmamasından sorumlu olacaktır.

Doktrinde ayıplı ifanın, sözleşmeye aykırı ifa içerisinde yer alan bir kavram olduğu, nitekim TKHK’da da ifa ile ilgili maddeler içinde sık sık sözleşmeye aykırılıktan söz edildiği belirtilmektedir⁷⁰⁵. Buna göre, sözleşmeye aykırılık ayıplı ifayı içerebilir. Bu bağlamda, eksik ifanın, yanlış ifanın, geç ifanın, ayıplı ifa kapsamında değerlendirilmesi gerekir⁷⁰⁶.

Ayıbın türlerine ilişkin esaslı/esaslı olmayan, açık/örtülü ayıp gibi çeşitli ayrımlar yapılabilmeyle birlikte, söz konusu ayrımların ayıbın varlığının tespitine herhangi bir etkisi olmayıp, seçimlik hakların kullanılması bakımından ayıbın türleri önem arz edebilmektedir⁷⁰⁷.

Korunması Hakkında Kanun'un Getirdiği Yeniliklere Genel Bakış, Sözleşmeye Aykırılık, Ayıplı İfa Kavramlarına Getirdiği Farklı Yaklaşım Ve Bu Konudaki Önerilerimiz”, Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C. 15, S. 2, 2014, s. 22-25.

⁷⁰² Karakocalı, Kurşun, s. 53.

⁷⁰³ Açıkgül, H. A.: Türk ve Amerikan Hukukunda Satılanın Ayıplı Olması Nedeniyle Tüketicinin Sözleşmeden Dönmesi, Yayımlanmamış Doktora Tezi, Konya, 2015, s. 72, Aslan, s. 131.

⁷⁰⁴ Açıkgül, s. 70.

⁷⁰⁵ Aydoğdu, s. 32.

⁷⁰⁶ Söz konusu ayıplı ifa hallerine ilişkin ayrıntılı bilgi için bkz.; Aydoğdu, s. 42-47.

⁷⁰⁷ Karakocalı, Kurşun, s. 54.

2. Yatırım hizmet ve faaliyetlerinde ayıptan sorumluluk

a. Yatırım hizmet ve faaliyetlerinin sunulmasında ayıp kavramı

Yatırım hizmet ve faaliyetlerinin sunulması öncesinde yetkili sermaye piyasası kurumu ile müşteri arasında bir çerçeve sözleşme akdedilmesinin zorunlu olduğu belirtilmişti. Yatırım hizmet ve faaliyetlerinin sunulmasında ayıp kavramı değerlendirilirken, öncelikle söz konusu sözleşmede hizmetin taşınması gereken vasıflara ilişkin yer alan hükümler ile fiilen taşıdığı vasıfların karşılaştırılması gerekmektedir. Zira hizmetin nitelikleri, bu kapsamda olmak üzere, hizmetin sunulacağı süre, bildirim yöntem ve zamanları, hizmetin sunulacağı kanallar, hizmetin hızı veya yetkinliği gibi çok çeşitli nitelikleri, çerçeve sözleşme ile düzenleme altına alınmış olabilir. Buna göre, hizmetin gecikmesi, gerekli bildirimlerin belirtilen zamanda yapılmaması, hizmetin sözleşmede belirtilen sürede veya yeterlikte gerçekleştirilememesi, hizmeti ayıplı kılacaktır. Örneğin, yatırım kuruluşunun, alım satım emri verilen sermaye piyasası aracından farklı bir araç alması yanlış ifa, daha az veya daha çok miktarda alım satım yapması eksik veya fazla ifa, süreli emir verildiği halde belirtilen süreden sonra emir verilmesi geç ifa kapsamında değerlendirilecektir.

Yargıtay 11. Hukuk Dairesi'nin yukarıda ikinci bölüm altında ayrıntılı olarak incelenen 12.6.2018 tarih ve E.2016/13442, K.2018/4450 sayılı kararında⁷⁰⁸ tüketici işlemi olarak değerlendirilerek tüketici mahkemelerinin görev alanına girdiği tespit edilen borsada hisse senedi alım satım sözleşmesinin bankanın ihmali davranışları nedeniyle dört gün gecikmeli olarak açılması üzerine hisse fiyatındaki değişim nedeniyle uğranılan zararın tazmini konulu davada, henüz sözleşmesel ilişki kurulmadan dahi, yaşanan gecikmenin ayıp kapsamında değerlendirilmesi, hizmetin

⁷⁰⁸ Sinerji A.Ş. Hukuk Yazılımları Mevzuat ve İçtihat Programı, Erişim Tarihi:17.6.2019.

gecikmesinin yanında hizmet sözleşmesinin kurulmasının gecikmesinin dahi ayıp kapsamında değerlendirilebileceğini göstermektedir.

Bunun yanı sıra, sözleşmede yer almasa, bir başka deyişle taraflarca kararlaştırılmamış olsa da, TKHK md. 13/1 kapsamında objektif olarak sahip olması gereken özellikleri taşınamaması nedeniyle sözleşmeye aykırı olan hizmet de ayıplı sayılacaktır. Bu bağlamda, tüketicinin dürüstlük kuralına göre hizmette bulunmasını beklediği nitelikler de, hizmetin lüzumlu vasıfları olarak, eksikliği ayıp sayılacak niteliklerdir. Bu noktada sermaye piyasası mevzuatı kapsamında hizmetin görülmesine ilişkin olarak belirlenmiş emredici düzenlemelerin de, hizmette objektif olarak bulunması gereken niteliklerin tespitinde nazara alınması gerekmektedir. Zira yukarıda sermaye piyasası mevzuatı düzenlemelerinin tüketici işlemlerine doğrudan uygulanabilirliğine ilişkin açıklamalarımız kapsamında da belirtildiği üzere, özellikle özen ve sadakat borcuna uygun davranış sergilenip sergilenmediğinin tespiti, bu davranışın belirlendiği düzenlemelere uyulup uyulmadığının ölçülmesiyle mümkün olabilecektir. Buna göre, örneğin, alım satım aracılığı bakımından çerçeve sözleşme akdedilmeksizin hizmet sunulması (III-37.1 sayılı Tebliğ md. 14/1-a,b), müşterilere ait hesap ve işlemlerin müşteri bazında izlenmemesi (III-37.1 sayılı Tebliğ md. 14/1-c), risk bildirimleri ve iletilen emirlere ait belgelerin yatırım kuruluşu nezdinde saklanmaması (III-37.1 sayılı Tebliğ md. 14/1-ç), müşteriye ait emir bilgilerinin rızası olmaksızın üçüncü kişilere aktarılması (III-37.1 sayılı Tebliğ md. 14/1-e), müşteri emirlerinin yatırım kuruluşlarının kendi hesaplarına verilen aynı fiyatlı emirlerden önce gerçekleştirilmemesi (III-37.1 sayılı Tebliğ md.19/1-c/3), kaldıraçlı işlemlerle ilgili olarak yatırılan teminat tutarlarının üzerinde bir kayba uğratacak şekilde genel

müşteriye ve talebe dayalı profesyonel müşteriye işlem yaptırılması (III-37.1 sayılı Tebliğ md. 19/1-d) gibi durumlar hizmetin ayıplı sunulduğu sonucunu doğuracaktır.

Vaad edilen vasıflar bakımından ise, aynı maddenin ikinci fıkrasında geçen hizmet sağlayıcısı tarafından bildirilen, internet portalında veya reklam ve ilanlarında yer alan özellikleri taşımayan ya da yararlanma amacı bakımından değerini veya tüketicinin ondan makûl olarak beklediği faydaları azaltan veya ortadan kaldıran maddi, hukuki veya ekonomik eksiklikler dikkate alınmalıdır. Borçlar hukuku doktrinde vaad edilen vasfın reklam amacıyla övünmek için söylenen sözleri kapsamadığı genel kabul görmektedir⁷⁰⁹; tüketici mevzuatında reklam ve ilanlardaki vaadlerin de kapsama alınmış olması tüketiciyi koruma alanının genişletilmesi anlayışının bir yansımasıdır. Dolayısıyla bir sermaye piyasası kurumunun hizmetin hızı yahut yetkinliği ile ilgili ilan ve reklamlarında veya internet sitesinde beyan ettiği hususlar, yazılı sözleşmelere konu edilmemiş olsa dahi hizmetin ayıplı olup olmadığının değerlendirilmesinde dikkate alınacaktır.

Buna karşın belirtmek gerekir ki, doktrinde, hizmet söz konusu olduğunda, ayıplı ifadan değil; kötü ifadan söz edilebileceği, dolayısıyla bir malın verilmesiyle ilişkili olmayan vekâlet ve hizmet sözleşmelerindeki gibi, sadece yapma borcu içeren sözleşmelerin ayıplı hizmete ilişkin TKHK maddeleri kapsamında değerlendirilemeyeceği ifade edilmektedir⁷¹⁰. Bu görüşe göre, ayıplı hizmete ilişkin düzenlemeler, yapma borcu doğuran sözleşmelere uygun düşmediği gibi, sürekli borç

⁷⁰⁹ Karakocalı, Kurşun, s. 53 dipnot 121 de sayılan yazarlar.

⁷¹⁰ Kırca, Ç: “6502 sayılı TKHK’deki Düzenlemelerin Yorumlanması ve Görevli Mahkeme”, Yargıtay Dergisi, C. 43, S. 2, Nisan 2017, (Görevli Mahkeme), s. 377. Doktrinde Sirmen de, TKHK md. 13 düzenlemesinin, tüketicilere ivaz karşılığı bir malla ilgili hizmet sağlanmasını amaçlayan, istisna gibi dar anlamda hizmet edimi içeren sözleşmeler için geçerli olduğu görüşündedir. Bknz.; Sirmen, Ders Notları, s. 43.

ilişkisi doğuran sözleşmelerin niteliğine de uygun düşmemektedir⁷¹¹. Yatırım hizmet ve faaliyetlerine ilişkin sözleşmeler doktrindeki bu eleştiri çerçevesinde değerlendirildiğinde, öncelikle aracılık faaliyetlerinin aynı zamanda bir malın verilmesi borcunu da doğurduğu, nitekim alım satım aracılığında sermaye piyasası aracının müşteri hesaplarına aktarılmasının veya halka arza aracılıkta satışı yapılan sermaye piyasası araçlarının müşteri hesabından halka arza katılanların hesaplarına geçirilmesinin de sözleşme kapsamında olduğunun belirtilmesi gerekir. Buna karşın müşteriye belirli bir getirinin vaad edilmediği de dikkate alınarak vekâlet sözleşmesi olarak nitelendirilen yatırım danışmanlığı⁷¹² ve portföy yöneticiliği ise esasen bir malın verilmesi borcunu kapsamamaktadır. Buna karşın özellikle özen ve sadakat yükümlülüğü ile aydınlatma yükümlülükleri bakımından hizmetin ayıplı olarak görüldüğünden söz edilmesinin mümkün olduğu, TKHK'nın lafzının, salt bir malın verilmesini içermemeleri nedeniyle bu sözleşmelerin ayıplı hizmet kapsamı dışında bırakılmasını sağlamaya elverişli olmadığı kanaatindeyiz.

b. Ayıplı yatırım hizmet ve faaliyetinden yararlanan tüketicinin hakları

i. Tüketicinin seçimlik hakları

Hizmetin ayıplı olarak sunulması halinde tüketicinin haiz olduğu seçimlik haklar TKHK'nın 15 inci maddesinde düzenleme altına alınmıştır. Söz konusu maddenin ilk fıkrası uyarınca, hizmetin ayıplı ifa edildiği durumlarda tüketici, hizmetin yeniden görülmesi, hizmet sonucu ortaya çıkan eserin ücretsiz onarımı, ayıp oranında bedelden indirim veya sözleşmeden dönme haklarından birini sağlayıcıya karşı kullanmakta serbesttir. Sağlayıcı, tüketicinin tercih ettiği bu talebi yerine

⁷¹¹ Kırca, Görevli Mahkeme, s. 377.

⁷¹² Yıldız, s. 197-198.

getirmekle yükümlü olup, seçimlik hakların kullanılması nedeniyle ortaya çıkan tüm masraflar sağlayıcı tarafından karşılanır. Ayrıca tüketici, bu seçimlik haklarından biri ile birlikte BK hükümleri uyarınca tazminat da talep edebilir.

Yatırım hizmet ve faaliyetlerine konu sözleşmeler düşünüldüğünde, ortaya çıkan ve onarıma tabi olabilecek bir eserden söz edilmesinin ihtimal dâhilinde olmadığı açıktır. Zira aracılık, portföy yöneticiliği, yatırım danışmanlığı, portföy saklanması gibi hizmetler, esasen onarıma tabi bir eserin üretilmesini konu almamakta, sözleşmelerin hukuki niteliği eser sözleşmesi ile bağdaşmamaktadır. Dolayısıyla, Kanun'un 15 inci maddesinin birinci fıkrasında düzenlenmiş olan tüketicinin seçimlik haklarından hizmetin yeniden görülmesini isteme, ayıp oranında bedelden indirim veya sözleşmeden dönme hakları, yatırım hizmet ve faaliyetinden yararlanan yatırımcılar bakımından da kullanılabilir birer hak iken, hizmetlerin doğası gereği, ortaya çıkan eserin ücretsiz onarımı hakkının yatırım hizmet ve faaliyetleri bakımından kullanılabilirliği bulunmamaktadır.

Hizmetin yeniden görülmesinin talep edilmesi halinde, aynı maddenin dördüncü fıkrası gereği, hizmetin niteliği ve tüketicinin bu hizmetten yararlanma amacı dikkate alındığında, makûl sayılabilecek bir süre içinde ve tüketici için ciddi sorunlar doğurmayacak şekilde bu talebin sağlayıcı tarafından yerine getirilmesi gerekmektedir. Buna göre örneğin, müşteri emrine aykırı olarak alım satıma aracılık yapılması durumunda, yatırımcının ayıplı hizmetin yeniden görülmesini talep etmesi, müşteri emrine uygun fiyat ve miktar bilgisi içerecek şekilde ve emrin verilmesinin talep edildiği şartlarla yeniden aracılık sözleşmesinin ifasını gerektirecektir.

Maddede her hâlükârda bu sürenin talebin sağlayıcıya yöneltilmesinden itibaren otuz iş gününü geçemeyeceği, aksi takdirde tüketicinin diğer seçimlik

haklarını kullanmakta serbest olduğu da düzenlenmiş olmakla birlikte, söz konusu hükmün uygulanabilirliğinin yatırım hizmet ve faaliyetleri ve bu faaliyetlerin konusuna giren piyasalara ilişkin özel düzenlemeler ile bir arada ve her somut olay bazında ayrı ayrı değerlendirilmesi gerekmektedir. Bu minvalde, örneğin alım satım aracılık sözleşmesinin ayıplı olarak ifa edilmesi durumunda, tüketici sayılabilen bir kişinin hizmetin yeniden görülmesini talep etmesi ve fakat bu süreçte alım satım emri vermiş olduğu sermaye piyasası aracının işlem sırasının geçici olarak durdurulması ve durdurma süresinin otuz iş gününün üzerinde olması, bu süreç sonuçlanmadan tüketicinin diğer seçimlik haklarını kullanmasına imkân vermemelidir. Hizmetin otuz iş günü içerisinde yeniden görülememesinin piyasanın işleyişinden kaynaklanan nedenlerden ileri geldiği bu gibi durumlarda aksinin kabulü, yatırım hizmet ve faaliyetinin yeniden görülmesi için gerekli iş ve işlemleri başlattığı halde hizmeti bu süre içerisinde tamamlayamamış olan yatırım kuruluşuna karşı dürüstlük kuralına aykırı bir yaklaşım teşkil edecektir. Dolayısıyla hizmetin yeniden görülmesi için belirlenmiş otuz iş günlük sürenin uygulanabilirliğinin, somut olay bazında ve her bir yatırım hizmet ve faaliyeti özelinde ayrı ayrı değerlendirilmesi gerekmektedir. Bu çerçevede, yatırım hizmet ve faaliyetleri bakımından söz konusu sürenin bağlayıcılığından ziyade, sağlayıcıyı hızlı hareket etmeye sevk eden bir süre olarak değerlendirilmesi ve piyasanın işleyişinden kaynaklanan nedenlerle otuz iş gününden sonra fakat mümkün olan kısa sürede yerine getirilmiş bir aynen ifanın, tüketicinin diğer seçimlik haklarını kullanmasına sebebiyet vermeyeceğinin kabulü daha uygundur.

Ayıp oranında bedelden indirim ise, sözleşme ile kararlaştırılan komisyon ve/veya ücretten indirim şeklinde tüm yatırım hizmet ve faaliyetleri bakımından

uygulanabilir niteliktedir. Nitekim tüketicinin sözleşmeden dönme veya ayıp oranında bedelden indirim hakkını seçtiği durumlarda, ödemiş olduğu komisyonun yahut ücretin tümü veya bedelden indirim yapılan tutarın derhâl tüketiciye iade edileceği de TKHK'nın 15 inci maddesinin üçüncü fıkrasında hükme bağlanmış olan bir diğer husustur. Sözleşmeden dönme hakkının yatırım hizmet ve faaliyetleri bakımından uygulanabilirliği ise aşağıda detaylı olarak incelenmiştir.

ii. Yatırım hizmet ve faaliyetlerinin ayıplı ifası halinde sözleşmeden dönme hakkının kullanılabilirliği

Yatırım hizmet ve faaliyetleri TKHK kapsamında birer hizmet olduğundan, tüketici işlemi olarak değerlendirildikleri noktada, hizmetin ayıplı ifasının TKHK'nın 15 inci maddesi uyarınca tüketiciye maddede düzenlenen seçimlik hakları bahşedeceği söylenebilir. Bu halde, hizmetin yeniden görülmesi ya da ayıp oranında indirim istenmesi gibi seçimlik hakların kullanımında, fiili veya hukuki imkânsızlık hali dışında herhangi bir sorunla karşılaşılması beklenmez.

Öte yandan, tüketicinin sözleşmeden dönme seçimlik hakkını kullanabilip kullanamayacağının yatırım hizmet ve faaliyetlerinin kendilerine özgü mahiyetleri ve özel düzenlemeler çerçevesinde ayrıca değerlendirilmesi uygun olacaktır.

Bu noktada öncelikle şu ayrımı ortaya koymakta fayda bulunmaktadır. İşlem aracılığı yahut emir iletimine aracılık sözleşmelerinin ayıplı olarak ifası halinde aracılık sözleşmesinden dönme hakkı, esasen o sözleşmeye konu sermaye piyasası araçlarının alım satımına ilişkin sözleşmelerden de dönülmesi anlamına gelmemektedir. Zira aracılık sözleşmesi, yatırım kuruluşu ile müşteri arasında aracılık hizmetinin görülmesine yönelik bir sözleşme iken, bu sözleşmenin ifası kapsamında müşteri adına emir verilmesi yahut işlem yapılması üzerine gerçekleşen sermaye

piyasası alım satım sözleşmeleri tarafları konusu ve hukuki nitelikleri aracılık sözleşmesinden ayrı birer sözleşmedir. Doktrinde PASLI da, birincil ve ikincil piyasadaki işlemler bakımından bu işlemlerden geri dönülmesine ve satışın iptal edilmesine olanak olmadığını, ancak yatırımcıya hizmet veren banka veya aracı kurum yatırımcıyı yeterli düzeyde bilgilendirmemişse, onun tecrübesizliğinden yararlanmışsa, ona yeterli ve doğru hizmeti vermemişse verdiği finansal hizmetin ayıplı olacağını, dolayısıyla yatırımcının zararının tazminini o finansal hizmeti ayıplı olarak veren kurumdaki tüketici hukukunu da kullanarak talep edebileceğini savunmaktadır⁷¹³.

Tam iki tarafa borç yükleyen sözleşmelerde, henüz ifa edilmemiş edim yükümlülüklerini sona erdirip, daha önce yerine getirilmiş olanların iadesi borcunu doğuran yenilik doğurucu bir hak olan dönme hakkı⁷¹⁴ olağanüstü bir hak olarak ancak kanunla düzenlendiği hallerde kullanılabilir. TKHK’da hizmetin ayıplı olarak görülmesi üzerine kullanılabilirliği düzenlenmiş olan dönme hakkı, bu anlamda tüketici işlemine vücut veren yatırım hizmet ve faaliyetlerinin ayıplı ifası halinde de kural olarak uygulama alanı bulacaktır.

Öte yandan belirtmek gerekir ki, yatırım hizmet ve faaliyetleri kapsamında akdedilen sözleşmelerin birçoğu aynı zamanda sürekli edimli sözleşme olarak nitelenebilir⁷¹⁵. Doktrinde hâkim görüş, sürekli borç ilişkisi doğuran sözleşmeler

⁷¹³ Paslı, s. 415-416.

⁷¹⁴ Buz, V.: Medeni Hukukta Yenilik Doğuran Haklar, Ankara, 2005, s. 302, Buz V.: Borçlunun Temerrüdünde Sözleşmeden Dönme, Ankara, 1998, (Dönme), s. 65,

⁷¹⁵ Aracılık, yatırım danışmanlığı ve portföy yöneticiliği faaliyetine konu sözleşmelerin hukuki niteliklerine uygun düşen vekalet sözleşmeleri hem ani edimli hem sürekli borç ilişkisi şeklinde ortaya çıkabilir. Özellikle vaad edilen bir hizmetin görülmesine yönelik olan vekâlet ilişkileri sürekli bir faaliyeti gerektirir. Gümüş, M. A.: Türk İsviçre Borçlar Hukukunda Vekilin Özen Borcu, İstanbul 2001 (Vekilin Özen Borcu), s. 24 ve dipnot 71 de sayılan yazarlar. Bu nedenle, alım satım aracılığında borsa kuralları kapsamında emirlerin kısa sürede tasfiye edilmesi söz konusu olsa da, müvekkilin edimin ifasında olan çıkarının zamana yayıldığı yatırım hizmet ve faaliyetlerine ilişkin çerçeve sözleşmeleri

bakımından dönme hakkının değil; ileriye etkili sonuçlar doğuran fesih hakkının kullanılabileceği yönündedir⁷¹⁶. Bu görüşe göre kanun koyucunun dönme ifadesini kullanması, sürekli edimli sözleşmelerde de geriye etkili olarak sözleşmeyi sonlandırmak olarak anlaşılmamalıdır. Bununla birlikte, icrasına başlanmış bir sürekli sözleşme ilişkisinde borçlunun temerrüdü, daha önce gerçekleşmiş sürekli edimleri alacaklı için faydasız hale getirmişse, bir başka deyişle alacaklı, ifasında temerrüde düşülen sürekli edim olmasaydı, sürekli sözleşmeyi yapmayacak idiyse, sözleşmenin, dönme hakkının kullanılması suretiyle geçmişe etkili olarak sona erdirilmesi mümkün olmalıdır⁷¹⁷. Örneğin, yatırımcının belirli aralıklarla bir sermaye piyasası aracından belirli miktarlarda alma ya da satma yönünde bir yatırım stratejisi olduğunu varsayalım. Çerçeve sözleşme kapsamında verdiği alım veya satım emirlerinden birini yerine getirmede kusuruyla temerrüde düşen yatırım kuruluşu nedeniyle stratejisi uygulanamaz hale gelecek olan yatırımcı bakımından ifasında temerrüde düşülen bu edim, aracılık çerçeve sözleşmesinden dönülmesine imkân tanınmalıdır. Yatırım hizmet ve faaliyetlerinden mesafeli olarak akdedilenler bakımından TKHK’da dönmeye ilişkin özel düzenleme de olduğu nazara alındığında, dönme hakkının kullanımının bu hizmetlerin salt sürekli edimli olmaları nedeniyle dışlanamayacağı ve ifasında temerrüde düşülen edimin sözleşme yapma iradesine etkisinin her somut olayda ayrıca değerlendirilmesi gerektiği kanaatindeyim.

Bununla birlikte, dönme hakkının kullanılabildiği hallerde de yatırım hizmet ve faaliyetinin türüne göre ifa edilmiş olan edimlerin iadesi bakımından özellikli

sürekli edimli saymak uygun olur. Benzer şekilde saklama hizmetinde de saklama bir süreye yaygın şekilde kesintisiz devam ettiğinden bu sözleşmeler de sürekli edimlidir.

⁷¹⁶ Buz, Dönme, s. 319, Serozan, R.: Sözleşmeden Dönme, Gözden Geçirilmiş 2. Bası, İstanbul, 2007, s. 169, Baş Süzel, E.: “Tüketici Hukukunda İş Görme (Hizmet) Sözleşmelerinde Ayıplı İfa”, Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi, C. 24, S. 2, Aralık 2018, (Ayıplı İfa), s. 989.

⁷¹⁷ Aynı yönde bkz.; Buz, Dönme, s. 321.

durumlar ortaya çıkabilecektir. Örneğin yatırımcı, verdiği emre aykırı olarak sermaye piyasası aracı alım satımı yapıldığı gerekçesiyle sözleşmeden dönme hakkını kullanıyorsa, gerçekleşmiş olan alım satım sözleşmesinden dönülmesi değil, yatırım kuruluşu tarafından bu alım satım sözleşmesi hiç yapılmamış olsaydı olması gereken durumun sağlanması gündeme gelmelidir. Buna göre, müşteri emrine aykırı olarak alımı yapılmış olan sermaye piyasası araçlarının aynı bedelden yatırım kuruluşu tarafından satın alınması mümkün olabileceği gibi, varsa yatırımcının bu işlem dolayısıyla uğradığı menfi zararının karşılanması da düşünülebilir.

Öte yandan, yatırım hizmet ve faaliyetlerine ilişkin sözleşmeler aynı zamanda sürekli borç ilişkisi doğuran sözleşmeler olduklarından, akdedildikleri tarihe kadar gerçekleştirilmiş edimlerin tümüyle iadesinin büyük zorluklar yaratabileceği her somut olayın kendi özellikleri kapsamında dikkate alınmalıdır. Örneğin, alım satım aracılığında, müşteri adına gerçekleştirilmiş tüm işlemlerin yatırım kuruluşu tarafından kendi portföyüne alınması teoride mümkün görülmekle birlikte, borsada fiyatların sürekli değişkenlik göstermesi, aynı fiyattan alım satım yapılmasını imkânsızlaştırabileceği gibi, daha önce alınmış bir aracın işlem sırasının kapatılmış yahut şirketin halka kapanmış olması gibi durumlar da gündeme gelebilecektir. Bu hususta doktrinde de, dönme üzerine geri verilmesi gerekli nesnenin geri verilmesinin, bu nesnenin daha önce kaybedilmiş, devredilmiş, tüketilmiş, köklü bir biçimde değiştirilmiş ya da bozulmuş olmasından ötürü kusursuz olarak imkânsızlaşması durumunda dönme hakkının etkisizleşeceği belirtilmektedir⁷¹⁸.

⁷¹⁸ Serozan, s. 427. İade konusu edimin imkânsızlaşması bakımından, doktrinde imkânsızlığın dönme hakkının kullanılmasından önce ya da sonra ortaya çıkmasına göre bir ayırım yapılmaktadır. Buna göre, iade konusu maddi edim dönme hakkının kullanılmasından önce imkânsızlaşmışsa, klasik görüşe göre; daha önce yerine getirilmiş edimlerin sebepsiz zenginleşme hükümlerine göre iadesi gerektiği, dolayısıyla iade borçlusunun elinde kalanı vererek iade borcundan kurtulabileceği, dönüşüm teorisi taraftarlarına göre; iade borçlusu dönme öncesi karşı taraftan neyi almışsa onu iade etmekle yükümlü

Bu noktada doktrindeki, sürekli edimli sözleşmelerde, dönme hakkının kullanılmasının sözleşmenin en başından itibaren değil, ayıplı ifadan itibaren sona erdirilmesi şeklinde anlaşılması gerektiği görüşünden yararlanılabilir⁷¹⁹. Buna göre, sürekli edimli yatırım hizmet ve faaliyetlerinde, hizmetin ayıplı sunulması durumunda akdedildiği tarihe kadar gerçekleştirilmiş edimlerin tümüyle iadesinin orantısızlık yarattığı hallerde, özellikle alım satım aracılığı bakımından, sözleşmenin ayıplı ifadan itibaren ileriye etkili olarak sona erdirilebileceğinin kabulü uygun olacaktır.

Diğer yandan, ayıbın hizmetin tamamına nazaran çok küçük bir hususa ilişkin olması halinde dönme hakkının kullanılabilip kullanılamayacağı da ayrıca değerlendirilmelidir. Esasen TKHK, sözleşmeden dönme hakkı bakımından, ücretsiz onarım ve ayıpsız misliyle değiştirme haklarındaki gibi, satıcı için orantısız güçlükleri beraberinde getirme gibi bir sınırlama içermemekle birlikte⁷²⁰, doktrin ve yargı kararları önemsiz ayıplarda, tüketicinin sözleşmeden dönme hakkını kullanamayacağı konusunda birleşmektedir⁷²¹. Nitekim her hakkın kullanılmasının sınırını teşkil eden hakkın kötüye kullanılması yasağı, dönme hakkının kullanılmasının hakkın kötüye

olduğu, risk artırıcı davranışlardan sorumluluk görüşüne göre; iade borçlusunun risk artırıcı bir davranışının varlığı halinde bu davranışının olumsuz sonuçlarını karşı tarafa yüklemesine müsaade edilmemesi gerektiği, her türlü iradi fiilden sorumluluk görüşüne göre ise; iadesi imkânsızlaşan edimin değerinin iadesi gerektiği savunulmaktadır. İade konusu edimin dönme hakkının kullanılmasından sonra imkânsızlaşması halinde ise, dönüşüm teorisine göre; iade imkansızlığından iade borçlusunun sorumlu olması durumunda iade borçlusunun, iade alacaklısının zararını tazminle yükümlü olduğu ya da her türlü imkânsızlıktan sorumlu olduğu savunulmaktadır. Ayrıntılı bilgi için bkz.; Buz, Dönme, s. 176-215.

⁷¹⁹ Baş Süzel, Ayıplı İfa, s. 991, İnceoğlu, M. M: “Ayıba Karşı Tekeffül ve Garanti Sorumluluğu”, Yeni Tüketici Hukuku Konferansı, İstanbul 2015, (Ayıba Karşı Tekeffül), s. 212 vd.

⁷²⁰ Özçelik, B.: “Tüketicinin Kullandığı Dönme Hakkı Yerine Bedel İndirimine Karar Verilebilir Mi?”, TBB Dergisi, S. 135, 2018, s. 313. TKHK’nın hazırlanmasında da dikkate alındığı bilinen, Avrupa Parlamentosu ve Konseyi’nin 1999/44/EC sayılı, Tüketici Mallarının Satımının ve İlgili Garantilerin Bazı Yönleri Hakkında Yönergesi’nin üçüncü maddesinin altıncı fıkrasında ise ayıbın önemsiz olması halinde tüketicinin sözleşmeden dönemeyeceği açıkça düzenlenmiştir.

⁷²¹ Özçelik, s. 314.

kullanılması sayılabildiği hallere de uygulanmalı⁷²² ve tüketici diğer seçimlik haklarını kullanmalıdır.

c. Ayıplı yatırım hizmet ve faaliyetinden doğan sorumluluğun tabi olduğu zamanaşımı süresi

Ayıplı hizmetten doğan sorumluluğun tabi olduğu zamanaşımı süreleri TKHK'da ayrıca düzenlenmiştir. Kanun'un 16 ncı maddesine göre; kanunlarda veya taraflar arasındaki sözleşmede daha uzun bir süre belirlenmediği takdirde, ayıplı hizmetten sorumluluk, ayıp daha sonra ortaya çıkmış olsa bile, hizmetin ifası tarihinden itibaren iki yıllık zamanaşımına tabidir. Diğer taraftan, ayıp, ağır kusur ya da hile ile gizlenmişse zamanaşımı hükümleri uygulanmayacaktır.

Maddede kanunlarda belirlenen daha uzun sürelerle yapılan atıf dolayısıyla, BK md. 147/5 hükmüne göre, vekâlet, komisyon ve acentelik sözleşmelerinden doğan davaların beş yıllık zamanaşımına tabi olduğu dikkate alınmalıdır. Bu kapsamda, hukuki niteliği itibarıyla çoğunlukla vekâlet sözleşmesi olduğu ortaya konulan yatırım hizmet ve faaliyetlerine ilişkin sözleşmeler bakımından zamanaşımı süresinin, TKHK md. 16'nın kanunlarda daha uzun süre belirlenen hallerde bu sürenin geçerli olacağı yönündeki düzenlemesi nazara alınarak, beş yıl olarak uygulanması gerekmektedir.

Öte yandan, yatırım hizmet ve faaliyetleri bakımından hizmetin ifasından anlaşılması gereken yatırım hizmetine altlanan çerçeve sözleşmenin akdedilmesi değil, fiilen hizmetin sunulması olarak anlaşılmalıdır. Dolayısıyla zamanaşımı süresi de hizmetin fiilen görüldüğü tarihten başlayarak hesaplanmalıdır.

⁷²² Baş Süzel, Ayıplı İfa, s. 992, Özçelik, s. 314.

C. Finansal Hizmetlere İlişkin Düzenlemelerin Yatırım Hizmet ve Faaliyetleri Bağlamında Uygulanabilirliği

1. Finansal hizmetlere ilişkin mesafeli sözleşme kavramı

Hukukumuzda ilk kez 2003 yılında ETKHK’da 4822 sayılı Kanun’la yapılan değişiklik ile girmiş olan “mesafeli sözleşme” kavramı, TKHK’nın ise 48 inci maddesinde tanımlanmıştır. Söz konusu tanım uyarınca mesafeli sözleşme; “satıcı veya sağlayıcı ile tüketicinin eş zamanlı fiziksel varlığı olmaksızın, mal veya hizmetlerin uzaktan pazarlanmasına yönelik olarak oluşturulmuş bir sistem çerçevesinde, taraflar arasında sözleşmenin kurulduğu ana kadar ve kurulduğu an da dâhil olmak üzere uzaktan iletişim araçlarının kullanılması suretiyle kurulan sözleşmeler”dir. Sıklıkla internet üzerinden yapılan sözleşmeleri kapsamına alan mesafeli sözleşmeler, esasen hazır olmayanlar arasında, yazılı, görsel, telefon veya elektronik ortamda akdedilen her türlü sözleşmeyi ifade etmektedir.

TKHK’nın 49 uncu maddesinde ise “finansal hizmetlere ilişkin mesafeli sözleşmeler” ayrıca tanımlanmıştır. Anılan hüküm esasen AB’nin 2002/65 sayılı Finansal Hizmetlerin Mesafeli Sunulmasına İlişkin Yönergesi’nin⁷²³ iç hukukumuzda aktarımı mahiyetindedir. Buna göre, finansal hizmetlerin, her türlü banka hizmeti, kredi, sigorta, bireysel emeklilik, yatırım ve ödeme ile ilgili hizmetleri ifade edeceği; finansal hizmetlere ilişkin mesafeli sözleşmenin ise, finansal hizmetlerin uzaktan pazarlanmasına yönelik olarak oluşturulmuş bir sistem çerçevesinde, sağlayıcı ile tüketici arasında uzaktan iletişim araçlarının kullanılması suretiyle kurulan sözleşmeler olduğu hüküm altına alınmıştır.

⁷²³ Directive 2002/65/EC of the European Parliament and of the Council of 23 September 2002 concerning the distance marketing of consumer financial services and amending Council Directive 90/619/EEC and Directives 97/7/EC and 98/27/EC, Official Journal L 271, 09/10/2002.

Kanun'un 48 inci maddesi ile 49 uncu maddesi bir arada değerlendirildiğinde, finansal hizmetlere ilişkin mesafeli sözleşmeler, sağlayıcı ile tüketicinin eş zamanlı fiziki varlıkları olmaksızın, finansal hizmetlerin uzaktan pazarlanmasına yönelik olarak oluşturulmuş bir sistem çerçevesinde taraflar arasında uzaktan iletişim araçlarının kullanılması suretiyle kurulan sözleşmeler olarak⁷²⁴ yahut sözleşmenin kurulmasına ilişkin irade beyanlarının fiziksel olarak bir arada bulunanlar arasında değil, aynı zaman ve/veya yerde bulunmayanlar arasında çeşitli uzaktan iletişim araçları kullanılarak açıklanması neticesinde kurulan sözleşmeler olarak⁷²⁵ tanımlanmaktadır. Buna göre, finansal hizmetlere ilişkin mesafeli sözleşmelerin unsurlarının, sözleşmenin kurulması aşamasında tarafların fiziki olarak bir arada bulunmaması, bir veya birden fazla uzaktan iletişim aracının kullanılması ve mal veya hizmetlerin uzaktan pazarlanmasına ilişkin bir sistemin varlığı olarak sıralanması mümkündür⁷²⁶.

Mesafeli sözleşmelerin kuruluş aşamasında tarafların yüz yüze gelememesi nedeniyle tüketicilerin maruz kalabileceği hukuki risk yüksektir⁷²⁷. Zira tüketici, mesafeli sözleşmenin karşı tarafı yahut kendisine sunulacak olan finansal hizmetin niteliği bakımından bilgi asimetrisi ile karşı karşıya olabildiği gibi, kişisel verilerin korunması, saldırgan pazarlama yöntemleri gibi çok çeşitli korumalara da ihtiyaç duyabilmektedir⁷²⁸.

⁷²⁴ Oğuz, F.: “*Finansal Hizmetlere İlişkin Mesafeli Sözleşmelerde Ön Bilgilendirme*”, Tüketici Hukuku Uygulamalarında Tüketicinin Korunması, Ankara, Mart 2019, s. 187.

⁷²⁵ Akipek Öcal, Ş.: “*Finansal Hizmetlere İlişkin Mesafeli Sözleşmeler*”, Tüketici Hukukunun Güncel Sorunları Sempozyumu, 20 Kasım 2018, Yetkin Yayınları, (Mesafeli Sözleşmeler), s. 13.

⁷²⁶ Akipek Öcal, Mesafeli Sözleşmeler, s. 15-16.

⁷²⁷ Sunay Akın, Mesafeli Sözleşmeler, s. 423.

⁷²⁸ Sunay Akın, Mesafeli Sözleşmeler, s. 423.

Bu anlayışla, TKHK md. 49/3 hükmünde sağlayıcının, sözleşmenin bütün şartlarını ve Bakanlıkça belirlenen diğer hususları, kâğıt üzerinde veya kalıcı veri saklayıcısı aracılığıyla tüketiciye iletmesinin zorunlu olduğu hüküm altına alınmıştır. Buna göre sözleşmenin kuruluşuna ilişkin bir şekil şartı bulunmamakla birlikte, ilgili bilgilerin tüketiciye verilmesi gerekli görülmüştür⁷²⁹.

2. Finansal hizmetlere ilişkin mesafeli sözleşme kapsamına giren yatırım hizmet ve faaliyetlerinin belirlenmesi

Mesafeli finansal sözleşmelerin tespitinden önce, Kanun'da tanımlanan finansal sözleşmelerin kapsamına hangi yatırım hizmet ve faaliyetlerinin girdiğinin ortaya konulmasında fayda görülmektedir. Finansal Tüketicinin Korunması Eylem Planı Arka Plan Belgesi'nde finansal hizmetler sayılırken, mevduat kabulü ve diğer fon toplama hizmetleri, bireysel, ipotekli konut finansmanı ve benzeri her türlü kredi faaliyetleri, her türlü ticari faaliyetin finansmanı, ödeme ve para transferi hizmetleri, müşteriler adına finansal piyasalarda aracılık, saklama, garanti, varlık yönetimi, finansal bilgilerin transferi, provizyonu ve saklanması ile finansal hizmetler konularında danışmanlık da sayılmıştır⁷³⁰. Devamla, bu hizmetleri satın alanların finansal tüketici sayılacağı da belirtilmiştir.

Buna göre, yatırım hizmet ve faaliyetleri bakımından, yatırım kuruluşlarınca sunulan ödeme ve para transferi hizmeti içeren yatırım hizmet ve faaliyetlerinin, finansal piyasalarda aracılık kapsamında müşteri adına yapılan tüm aracılık faaliyetlerinin, saklama hizmeti ile portföy yönetiminin, finansal bilgilerin transferi, provizyonu ve saklanması ile finansal hizmetler konularında danışmanlık kapsamında

⁷²⁹ Akipek Öcal, Mesafeli Sözleşmeler, s. 17.

⁷³⁰ Finansal Tüketicinin Korunması Eylem Planı Arka Plan Belgesi, Kasım 2014, https://www.bddk.org.tr/ContentBddk/dokuman/mevzuat_0124.pdf, Erişim Tarihi 27.6.2019.

yatırım danışmanlığının Finansal Tüketicinin Korunması Eylem Planınca finansal hizmet olarak kabul edildiği söylenebilecektir.

Benzer şekilde, TKHK'nın 49 uncu maddesinde yer alan ve Finansal Hizmetlere İlişkin Mesafeli Sözleşmeler Yönetmeliği'nin 4 üncü maddesinde aynen tekrarlanan finansal hizmet tanımına bakıldığında, finansal hizmetlerin, her türlü banka hizmeti, kredi, sigorta, bireysel emeklilik, yatırım ve ödeme ile ilgili hizmetleri kapsadığı görülmektedir. Yatırım ve ödeme ile ilgili hizmetlerin kapsamına doğrudan girdiği değerlendirilen yatırım hizmet ve faaliyetlerine ilişkin sözleşmeler bu anlamda finansal hizmet sözleşmesidir.

Dünya Ticaret Örgütü'ne üye devletler bakımından bağlayıcı olan Hizmetler Ticareti Genel Anlaşması'nda da hizmet tüketicisi, bir hizmeti kullanan veya ondan yararlanan kişi olarak tanımlandıktan sonra, finansal hizmetler, bankacılık, sigortacılık ve “diğer finansal hizmetler” olarak sınıflandırılmıştır. Diğer finansal hizmetler arasında ticari işlemlerin finansmanı için kredi temini, hizmet sağlayıcısının kendisi veya müşterisi hesabına hareket ederek, döviz piyasasında, tezgahüstü veya diğer piyasalarda gerçekleştirdiği para piyasası işlemleri, döviz işlemleri, türev ürün işlemleri, devredilebilir menkul kıymet işlemleri, portföy yönetimi işlemleri gibi işlemler sayılmıştır⁷³¹. Görüldüğü üzere, söz konusu anlaşma, yurt dışı düzenlemelerde devredilebilir menkul kıymetler olarak tanımlanmış olan pay ve pay benzeri sermaye piyasası araçları ile türev araç işlemlerini ve portföy yönetimini ismen de finansal hizmet olarak saymıştır.

Sıra bu hizmetlerden mesafeli olarak akdedilebilenlerin tespitine geldiğinde, III-39.1 sayılı Tebliğ md. 26/5 gereği yatırım kuruluşlarının müşterileriyle işlem

⁷³¹ Sunay Akın, Mesafeli Sözleşmeler, s. 421, Oğuz, s. 188.

yapmaya başlamadan önce, sunulacak faaliyet ve hizmete ilişkin yazılı⁷³² bir sözleşme yapma zorunlulukları irdelenmeye muhtaçtır. 7247 sayılı Bazı Kanun ve Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun’un⁷³³ 15 inci maddesi ile SPKn’nin 42 nci maddesinin ikinci fıkrasına eklenen hükümle, yatırım kuruluşları ve portföy yönetim şirketleri ile müşterileri arasındaki sözleşmelerin, yazılı şeklin yanı sıra, uzaktan iletişim araçlarının kullanılması suretiyle mesafeli olarak ya da mesafeli olsun olmasın Kurul’un yazılı şeklin yerine geçebileceğini belirlediği ve bir bilişim veya elektronik haberleşme cihazı üzerinden gerçekleştirilecek ve müşteri kimliğinin doğrulanmasına imkân verecek yöntemler yoluyla kurulmasına imkan tanınmıştır. Bu çerçevede, Tebliğ’de yer alan yazılı sözleşme akdetme zorunluluğunun yeni Kanun değişikliği kapsamında gözden geçirilmesi ve Kurul’un yazılı şeklin yerine geçebileceğini belirlediği ve bir bilişim veya elektronik haberleşme cihazı üzerinden gerçekleştirilecek ve müşteri kimliğinin doğrulanmasına imkân verecek yöntemler yoluyla kurulacak sözleşmelerin de kapsama alınması gerekmektedir. Nitekim Kanun hükmü gereği, yatırım hizmet ve faaliyetlerine ilişkin çerçeve sözleşmelerin akdedilmesi, bir başka deyişle bir yatırım kuruluşu veya portföy yönetim şirketi ile yatırımcı arasında çerçeve sözleşme akdedilmesi, hazırlar arasında yazılı olarak gerçekleştirildiği gibi, hazır olmayanlar

⁷³² Buradaki yazınlılık hükmünün 5070 sayılı Elektronik İmza Kanunu’nun 5 inci maddesinde yer alan “Güvenli elektronik imza, elle atılan imza ile aynı hukukî sonucu doğurur” düzenlemesi ve III-45.1 sayılı Yatırım Hizmet Ve Faaliyetleri İle Yan Hizmetlere İlişkin Belge Ve Kayıt Düzeni Hakkında Tebliğ ile birlikte değerlendirilmesi gerekir. Nitekim anılan Tebliğ’in 5 inci maddesi uyarınca, yatırım kuruluşları 5549 sayılı Suç Gelirlerinin Aklanmasının Önlenmesi Hakkında Kanun ve ilgili mevzuat hükümleri saklı kalmak kaydıyla, Finansal Hizmetlere İlişkin Mesafeli Sözleşmeler Yönetmeliği hükümlerine uygun olarak müşterilerle çerçeve sözleşme akdedebilir. Sözleşmenin bu şekilde kurulabilmesi için TKHK’nın 49 uncu maddesinin ikinci fıkrası ve Finansal Hizmetlere İlişkin Mesafeli Sözleşmeler Yönetmeliği hükümlerine uygun olarak sözleşmenin kurulma iradesinin müşteri tarafından açıklandığı ve sözleşmenin kurulmasına dair kabul beyanının, kullanılan iletişim araçlarına uygun olarak fiziki veya elektronik ortamda tespit veya kayıt edilebildiği bir sistemin oluşturulmuş olması gerekir. Söz konusu düzenleme uyarınca, elektronik imzalı ve yatırım kuruluşunun onayını ihtiva eden sözleşmenin bir suretinin müşteriye iletilmesi de zorunludur.

⁷³³ 26.6.2020 tarihli ve 31167 sayılı Resmi Gazete.

arasında elektronik ortamda veya Kurulun yazılı şeklin yerine geçebileceğini belirlediği ve bir bilişim veya elektronik haberleşme cihazı üzerinden de gerçekleşebilmektedir. Uygulamada da yatırım hizmet ve faaliyetlerine ilişkin çerçeve sözleşmelerin çoğunlukla internet ortamında akdedildiği görülmektedir. Buna karşın, III-39.1 sayılı Tebliğ'in 33 üncü maddesinde, uygunluk testine dair ilk bilgilerin yazılı olarak alınması, güncellemelerin ise elektronik ortamda yapılabileceği ayrıca düzenleme altına alınmıştır.

Çerçeve sözleşmeler mesafeli olarak akdedilebildiği gibi, bu sözleşmelerin ifası kapsamında sermaye piyasası kurumları tarafından sunulan hizmetlerin de mesafeli olarak sunulması mümkündür. Örneğin; III-37.1 sayılı Tebliğ'in 35 inci maddesinde yatırım kuruluşlarının, alım satım aracılığı faaliyeti kapsamında elektronik ortamda emir kabul edebilecekleri, söz konusu işlemlerin müşterilerle çerçeve sözleşme imzalanması, müşterilere hesap açılması ve MKK'dan sicil numarası alınması ile ilgili yükümlülüklerle tabi olduğu düzenlenmiştir. Aynı Tebliğ'in 27 nci maddesinde de kaldıraçlı alım satım işlemlerinde uygulanacak azami kaldıraç oranlarının aracı kurumlar ile müşteriler arasında imzalanacak çerçeve sözleşmede belirleneceği hüküm altına alındıktan sonra, söz konusu oranların daha sonra değiştirilebilmesi için müşterinin yazılı onayının alınacağı, aracı kurumlar tarafından tevsik edilebilmesi şartıyla elektronik ortamdaki her türlü araç yoluyla müşteri onayı alınmasının da mümkün olduğu hüküm altına alınmıştır⁷³⁴.

⁷³⁴ III-45.1 sayılı Tebliğ'in 5 inci maddesinin üçüncü fıkrası gereği, yatırım kuruluşları müşterileri ile akdettikleri çerçeve sözleşmeleri daha sonra elektronik ortamda değiştirebilir. Bu durumda öncelikle müşterinin çerçeve sözleşmelerde elektronik ortamda değişiklik yapılması hususunda yatırım kuruluşuna onay vermiş olması zorunludur. Çerçeve sözleşme değişikliklerinin elektronik ortamda yapılabilmesi için elektronik imza kullanılması veya müşterinin elektronik ortama erişiminin yatırım kuruluşunun müşteriye atadığı şifre ile sağlanmış olması ve müşterinin ilgili değişiklikleri okuduğuna ve anladığına dair onayını elektronik ortamda vermiş olması gerekmektedir.

Bu bağlamda, tüketicinin taraf olduğu ve taraflar bir arada bulunmaksızın uzaktan iletişim yoluyla akdedilen her türlü yatırım hizmet ve faaliyetinin bir tüketici işlemine vücut vermesi halinde, TKHK kapsamında finansal hizmetlerin mesafeli olarak sunulması olarak değerlendirilmesi uygun olacaktır.

3. Sermaye piyasası aracı olma nitelikleri tartışmalı olan kripto varlıkların alım satımına ilişkin mesafeli finansal sözleşmelerin durumu

Kripto varlık kavramının genel geçer bir tanımı bulunmamakla birlikte, uygulamada genel olarak, merkezi bir otorite olmaksızın taraflar arasındaki transferleri doğrulamak için kriptografik tekniklerin kullanıldığı dijital varlıklar olarak tanımlanmakta ve kripto paralar ile token olarak adlandırılan kripto para dışındaki diğer varlıklardan oluşan bir üst kavramı ifade ettiği kabul edilmektedir. Kripto varlıklara ilişkin uluslararası düzeyde yapılan yasal düzenlemelerde, yeknesak bir terim birliği kullanılmadığı görülmektedir. Nitekim 23 ülkenin kripto varlığa ilişkin yasal düzenlemelerinin karşılaştırıldığı bir araştırmada⁷³⁵, ülkelerin kripto varlıkları tanımlama hususunda yeknesak bir terminolojisinin bulunmadığı, bununla birlikte, 2014 yılı öncesinde Bitcoin şemsiye kavram olarak kullanılırken, 2014 sonrasında en fazla kullanılan terimler arasında “sanal para” (*virtual currency*), “kripto para” (*crypto currency*), “dijital para” (*digital currency*) terimlerinin yer aldığı, nihayet 2017-2018 boyunca “dijital/sanal/kripto varlık” (*digital/virtual/crypto asset*) gibi daha yeni kavramların kullanılmaya başlandığı tespit edilmiştir. Bu tarihten sonra, yapılan düzenlemelerde ödeme ya da değişim aracı olarak kullanılan kripto varlıklar

⁷³⁵ Blandin A., Cloots A. S., Hussain H., Rauchs, M., Saleuddin, R., Allen, J. G., Zhang, B., Cloud, K., Global Cryptoasset Regulatory Landscape Study, University of Cambridge, 2019, s. 35, <https://jbs.cam.ac.uk/wp-content/uploads/2020/08/2019-04-ccaf-global-cryptoasset-regulatory-landscape-study.pdf> , Erişim Tarihi 4.9.2020.

bakımından, bunları diğer token türlerinden ayırmak amacıyla, sınırlayıcı ve dar kapsamlı bir şekilde “kripto para” kavramı kullanılmaya başlanmıştır.

İlk kez 2009 yılında çıkarılan Bitcoin⁷³⁶ ile birlikte tanıştığımız bir kavram olan kripto paralar, kriptografik yani şifreli olarak güvenli işlem yapmaya ve ek sanal para arzına olanak sağlayan dijital alternatif birer para birimidir⁷³⁷. Kripto para, Avrupa Komisyonu tarafından da “Kriptografik olarak oluşturulan ve dağıtım hesapları üzerinde var olan dijital bir mal” olarak tanımlanmıştır⁷³⁸.

İnternet üzerinden alım satımı yapılabilen kripto paralar için oluşturulan ağlar merkezi değildir. Herhangi bir aracı, yönetici, denetleyici yoktur; uçtan uca birbirine bağlı, gönüllü katılım sağlayan bilgisayarlardan oluşur. Kripto para zincirleri dileyen herkesin bilgisayarına indirip saklayabileceği şekilde tutulabildiğinden⁷³⁹ yatırım hizmet ve faaliyetlerine aracılıktan farklı olarak kripto paraların alım satımları her zaman ayrı bir aracılık hizmetini ya da yetkilendirilmiş bir kuruluşu gerektirmemektedir.

Kripto paraların ortaya çıkışıyla birlikte bunların hukuki nitelendirmesine ve yasal düzenlemelere konu edilmesine ilişkin tartışmalar da baş göstermiştir⁷⁴⁰. Nitekim dünya uygulamalarında, kripto varlıkların tabi olacağı yasal düzenlemeler

⁷³⁶ Bugün için Bitcoin dışında Ethereum, Ripple gibi isimlerle çok çeşitli sanal paralar işlem görmektedir.

⁷³⁷ Yavaş, A.: Kripto Para-Bitcoin, Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Raporu, s. 8, <http://www.spk.gov.tr/SiteApps/Yayin/YayinGoster/1130>, Erişim Tarihi: 24.6.2019.

⁷³⁸ “A digital asset that may depend on cryptography and exists on a distributed ledger”. European Commission Consultation Document On an EU Framework for Markets in Crypto-assets, 2019, https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/2019-crypto-assets-consultation-document_en.pdf, s. 3, Erişim tarihi:01.04.2020.

⁷³⁹ Yavaş, s. 42.

⁷⁴⁰ Kripto paraların, ticari perspektiften; para, menkul kıymet veya malvarlığı, hukuki perspektiften; dijital para, mülkiyet hakkı, menkul kıymet veya mal, sosyal perspektiften ise; para olduğu yönündeki değerlendirmeler için bkz.; Penzes, O.: “Cryptocurrencies: The New Species”, Nova Law Review, Vol. 42, No: 3, 2018, s. 446 ve dipnot 254-255. Kriptoparaların hukuki statüsüne ilişkin açıklamalar hakkında ayrıca bkz; Cvetkova, I.: “Cryptocurrencies Legal Regulation”, BRICS Law Journal, Vol. 5, No: 2, 2018, s. 133-137.

belirlenirken genel olarak ödeme (*payment*), yararlanma (*utility*) ve menkul kıymet (*security*) tipi⁷⁴¹ tokenlar esas alınmakta, bu sınıflandırmaya ek olarak tüm tiplerin özelliklerini bünyesinde bulunduran “*hybrid token*”lar da bazı düzenlemelerde göz önünde bulundurulmaktadır⁷⁴². Bu anlamda, ödeme tipi kripto varlıklar sermaye piyasası mevzuatının kapsamında değerlendirilmezken, yararlanma veya menkul kıymet tipi kripto varlıkların sermaye piyasası düzenlemelerine konu edildiği görülmektedir. Nitekim ESMA da “Kripto Varlıklar ve İlk Halka Arzlarına İlişkin Tavsiye”sinde⁷⁴³ *investment-type* (yatırım tipi), *utility-type* (yararlanma tipi) ve *payment-type* (ödeme tipi) olmak üzere üç farklı türde kripto varlıktan söz ederek, yalnızca ödeme aracı olarak kullanılan kripto paraların MiFID2 anlamında finansal araç olamayacağını belirtmiştir. Bununla birlikte, çalışmamızın tamamlandığı tarih itibarıyla Avrupa Parlamentosu ve Avrupa Komisyonu ESMA’nın tavsiyeleri doğrultusunda herhangi bir yasal düzenleme yapmış değildir.

Merkez bankalarınca basılmadıkları ve ülkenin egemenliğine işaret etmediklerinden hukuki anlamda bir “para” olmadıkları değerlendirilen⁷⁴⁴ kripto paraların birer sermaye piyasası aracı olup olmadıklarının irdelenmesi inceleme konumuz bakımından önem arz etmektedir. Sermaye piyasası aracı olarak durumları incelendiğinde, kripto paraların niteliği ve işlevi bağlamında, bunların özellikle ödeme aracı olarak kullanıldığı, ancak aynı zamanda bir referans değer olarak esas alınarak

⁷⁴¹ Ödeme tipi tokenlar, değer değişimi aracı olarak kullanılırken, yararlanma tipi tokenlar tipik bir dağıtılmış defter teknolojisi platformu kullanılarak sağlanan belirli ürün veya özel bir hizmete erişim için kullanılır. Menkul kıymet tipi tokenlar ise, yatırım aracı olarak kullanılmakta ve sahiplik, paranın belirli bir miktarının geri ödenmesi veya gelecekteki kârdan pay alma gibi haklar sağlamaktadır.

⁷⁴² Global Cryptoasset Regulatory Landscape Study, s. 37.

⁷⁴³ Advice Initial Coin Offerings and Crypto-Assets, 9.1.2019, https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-157-1391_crypto_advice.pdf, Erişim Tarihi 5.9.2020.

⁷⁴⁴ Turanboy, A.: “Kripto Paraların Ortaya Çıkmaları ve Hukuki Nitelikleri”, BATİDER, C. 35, S. 3, 2019, (Kripto Paralar), s. 48.

değer kazancı beklentisini de bünyesinde barındırdığı anlaşılmaktadır. Öte yandan, kripto paraların ortaklık veya alacaklılık sağlayan, belli bir meblağı temsil eden, yatırım aracı olarak kullanılan, dönemsel gelir getiren bir niteliği olmadığı dikkate alındığında, bu paraların bir pay veya pay benzeri olarak, bir başka deyişle menkul kıymet olarak düşünülmesine olanak bulunmamaktadır. Özellikle bir projesi olan şirketin yatırım yapan yatırımcılara yatırımları karşılığında kripto para vermeyi taahhüt etmesi durumunda, anılan taahhüt karşılığında verilen kripto paraların ortaklık hakkı sağlamayacağı ve sermayede bir karşılığının olmayacağı nazara alındığında, TTK anlamında bir paydan veya pay benzeri bir varlıktan da söz edilmesine olanak bulunmamaktadır. Nitekim bu durumda kripto paranın değerinde meydana gelen artış neticesinde şirketin sermayesinin değişme ihtimali söz konusu olacak olup, anılan durum sermayenin belirliliği ilkesine aykırılık teşkil edecektir⁷⁴⁵.

Öte yandan, kripto varlıkların türev araçlar kapsamında olup olmadığı incelenecek olursa, ödeme aracı olan kripto paranın kendisi SPKn'nin 3/1-u maddesiyle tanımlanan türev araç sayılamasa da, bir dayanak varlığın değerine bağlı olarak kripto para çıkarılması halinde türev araçtan söz edilebilir.

Diğer yandan, konu yatırım sözleşmeleri bakımından incelenecek olursa, kripto varlıkların bu aşamada bir yatırım aracının temel özelliklerini taşımaktan uzak olduğu da ifade edilmelidir. Özellikle iktisat ve finans teorisyenleri tarafından kripto varlıkların değerini verecek tanımsal bir fonksiyon veya fiyatlama tekniğinin henüz bulunmaması nedeniyle, kripto varlıkların yatırım aracı niteliğinden ziyade günümüzde bir ödeme aracı niteliğini ve iki taraflı ilişkilerde güvene dayanan bir

⁷⁴⁵ SPKn'nin 50 nci maddesinde değişken sermayeli yatırım ortaklıklara düzenlenmişse de, anılan düzenleme uyarınca da referans bir değere dayanan kripto paralar karşılığında pay ihracının söz konusu olmadığı durumlarda, sistemin işleyişinin değişken sermayeli yatırım ortaklıklarına da uygun olmadığı düşünülmektedir.

referans değer taşıma özelliğini taşıdığı söylenebilecektir. Buna karşın giderek artan kullanımları, kripto paraların düzenleyici otoritelerin ilgi alanlarına girmelerine de neden olmuş, Kanada menkul kıymetler düzenlemelerinde yatırım sözleşmesi testlerine tabi tutularak yatırım sözleşmesi olarak nitelendirilebileceğine karar verilen kripto paraların ihracı, Mart 2017’de Ontorio Menkul Kıymetler Komisyonunca sermaye piyasası aracı ihracı kapsamında değerlendirilmiştir⁷⁴⁶. ABD Federal Para Kontrolörlüğü tarafından yayımlanan 22.6.2020 tarihli ve 1170 sayılı Mektupla da federal bankaların kripto para saklama hizmeti sunmaları mümkün kılınmıştır⁷⁴⁷.

Öte yandan, SPKn’nin 3 üncü maddesinde yer alan “sermaye piyasası aracı” tanımı kapsamına “Kurulca bu kapsamda olduğu belirlenen diğer sermaye piyasası araçları” da girmekte olup, anılan hüküm çerçevesinde Kurul’a bir takım farklı ve inovasyona dayalı ürünleri de sermaye piyasası aracı olarak belirleme yetkisinin tanındığı görülmektedir. Bu çerçevede, nihai takdir SPK’ya ait olmak üzere, alınacak bir ilke kararı çerçevesinde kripto paraların ve/veya token’ların sermaye piyasası aracı tanımı kapsamına sokulması hukuken mümkündür. Ancak bu şekilde bir belirleme yapılmasının kripto varlıkların günümüzdeki mevcut kullanım amaçlarının çeşitliliği ve henüz çok bilinmeyen, uluslararası niteliği çerçevesinde tespiti ve takibi güç bir yapı olması nedeniyle birçok sakıncayı ve öngörülmesi mümkün olmayan sorunları beraberinde getirme olasılığının yüksek olduğu da değerlendirilmektedir. Nitekim doktrinde de, SPKn’de sermaye piyasası aracının tahdidi olarak sayılmamasına karşılık, menkul kıymet özellikleri taşımadan, menkul kıymet olarak bir değeri, kanuni bir düzenlemesi olmadan çeşitlendirmenin mümkün olmadığı, ancak kripto varlıkların

⁷⁴⁶ <https://www.globallegalinsights.com/practice-areas/blockchain-laws-and-regulations/canada>, Erişim tarihi: 19.3.2020.

⁷⁴⁷ <https://occ.gov/topics/charters-and-licensing/interpretations-and-actions/2020/int1170.pdf>, Erişim Tarihi: 24.7.2020.

kanunda düzenlenmeyen bir sermaye piyasası aracı sayılabilmesi için SPK'nın bir karar alarak bu konuda bir düzenleme yapabileceği belirtilmektedir⁷⁴⁸.

Sermaye piyasası aracı olarak nitelendirilmesi durumunda, kripto varlıkların alım satımına aracılık eden platformların SPK tarafından yetkilendirilmesinin gerekeceği ise tartışmasızdır. Bu halde düzenlemenin kapsamı bir kanun değişikliği ile belirlenebileceği gibi, sermaye piyasası araçlarının alım satımına aracılığın bir yatırım hizmet ve faaliyeti olması dolayısıyla yalnızca yatırım kuruluşlarınca gerçekleştirilebileceğine dair bir belirleme yapılması da mümkündür.

Diğer yandan, kripto varlıkların eşya hukuku anlamında bir “mal” veya “eşya” olarak değerlendirilmesinin mümkün olup olmadığının da incelenmesi uygun olacaktır. Kripto paraların, değişim aracı ve/veya hesap birimi ve/veya değer saklama fonksiyonları olabilen ve dijital olarak değiş tokuşu yapılabilen “şeyler” olarak tanımlanması halinde, hukuki niteliği, dünya uygulamasında da tartışmalı olan kripto varlıkların, “şey” dolayısıyla “eşya” olarak nitelendirilebilip nitelendirilemeyeceğinin ayrıca değerlendirilmesi gerekmektedir.

Hukuki anlamda eşya, geleneksel olarak cismani, sınırlandırılmış, üzerinde fiili ve hukuki hâkimiyet kurmaya elverişli şeyler olarak tanımlanmakla birlikte, doktrinde bir şeyin hukuki anlamda eşya olarak kabul edilmesinde aynı zamanda ekonomik işlevi ve iş hayatındaki düşüncelerin de etkili olacağı belirtilmektedir⁷⁴⁹. İş hayatında da, eşya oldukları konusunda görüş birliği bulunmayan kripto varlıklar, üzerinde ferdi hâkimiyet sağlanabilen, iktisadi bir değer taşıyan, kişi ve hayvan dışındaki cismani varlıkları ifade eden “eşya” tanımı⁷⁵⁰ dışında kalmaktadır. Öte yandan konu taşınır

⁷⁴⁸ Turanboy, Kripto Paralar, s. 61.

⁷⁴⁹ Sirmen, s. 4-5.

⁷⁵⁰ Dijital verilerin cismani olmadığından eşya sayılamayacağı, bunlarda belirlilik ilkesi bakımından da bazı zorlukların olduğu hakkında bkznz.; Sirmen, s. 6.

eşyanın kanuni tanımı kapsamında değerlendirildiğinde, MK md. 762 uyarınca “taşınır mülkiyetinin konusu, nitelikleri itibarıyla taşınabilen maddî şeyler ile edinmeye elverişli olan ve taşınmaz mülkiyetinin kapsamına girmeyen doğal güçlerdir”. Bu tanımdan hareketle, kripto varlıklar bir yerden bir yere taşınabilen “menkul mal” tanımının da dışında kalmaktadır. Kanun koyucunun belirli nitelikleri olan varlık ve haklara da eşya niteliği verip bunların üzerlerinde mülkiyet kurulabileceğini belirlemesi mümkün olmakla birlikte, mevcut MK’da bu yönde bir düzenleme bulunmamaktadır. Dolayısıyla salt bir referans değer ifade eden kripto varlıkların eşya hukuku anlamında taşınır mal olduklarının kabulü tartışmalıdır. Nitekim doktrinde de, kripto paralar için “şey” denilebilmesinin hukuki bir düzenlemeyi gerektirdiği ifade edilmektedir⁷⁵¹.

Bu noktada, kripto varlıkların tüketici mevzuatı anlamında “mal” olarak nitelendirilip nitelendirilemeyecekleri ise TKHK 3 üncü maddesinin (h) bendi kapsamında değerlendirilmelidir. Söz konusu düzenleme uyarınca mal sayılabilecek şeyler, alışverişe konu olan taşınır eşya, konut veya tatil amaçlı taşınmaz mallar ile elektronik ortamda kullanılmak üzere hazırlanan yazılım, ses, görüntü ve benzeri her türlü gayri maddi mallardır. Buna göre yukarıda⁷⁵², kaydi sermaye piyasası araçları bakımından bunların Anayasa ile güvence altına alınmış malvarlıksal haklar olduğu nazara alınarak tüketici mevzuatı anlamında mal olarak nitelendirilebileceklerine ilişkin yaptığımız yoruma kıyasen, dijital kripto varlıkların da tüketici mevzuatı kapsamında mal olarak nitelendirilebilmelerinin mümkün olduğu kanaatindeyim.

Bu noktada belirtmek gerekir ki, bitcoinin uluslararası hukukta giderek bir mal, para ya da fon olarak değerlendirilmeye başlandığını gösteren yargı kararlarına ve idari

⁷⁵¹ Turanboy, Kripto Paralar, s. 57.

⁷⁵² Bknz.; yukarıda, s. 43 vd.

düzenlemelere de rastlanmaktadır. Nitekim, *Birleşik Devletler v. Failla* davasında, Yüksek Mahkeme, bitcoinin bir para veya fon gibi işlem gördüğünü değerlendirerek, 18 USC'nin 1960 ıncı bölümünde yer alan para transferinin uygun bir lisansa bağlı olarak yapılması gereğine aykırılıktan Rober M. Failla'ya cezai yaptırım uygulamıştır⁷⁵³. Benzer şekilde, Falorida Eyalet Mahkemesi de, Pacal Reid ve Michel Abner Espinoza'yı web siteleri üzerinden izinsiz bitcoin işlemi yapmaktan suçlu bulmuştur.

Küresel anlamda hızla yaygınlaşmış olan kripto para işlemleri bakımından, ilk kez 3.6.2015 tarihinde New York Eyaleti Finansal Hizmetler Departmanı (*New York State's Department of Financial Services-DFS*) tarafından kısaca *Bitlicense* düzenlemeleri olarak anılan, "Sanal Para İşlemleri Düzenlemesi"nin yürürlüğe konulacağı açıklanmış, söz konusu düzenlemeler 24.6.2015 tarihinde yürürlüğe konulmakla, bir devlet otoritesi tarafından kripto para işlemleri ilk kez düzenlenmiştir⁷⁵⁴. Bu düzenlemeleri takiben, DFS tarafından müşteri varlıklarını (gerek bitcoin gerek dolar olarak) saklamak üzere bir şirket de yetkilendirilmiştir⁷⁵⁵. Benzer şekilde Mayıs 2016'da Japonya hükümeti de, sanal para hizmetlerinin Finansal Hizmetler Otoritesi'ne kaydını öngören bir yasa değişikliği hazırlığında olduğunu duyurmuştur⁷⁵⁶.

Nihayet, 12.2.2020 tarihinde IOSCO tarafından kripto varlıkların işlem platformlarının düzenlenmesi ile ilgili bir rapor⁷⁵⁷ yayımlanmıştır. Söz konusu

⁷⁵³ Hughes, S. J., Middlebrook S. T.: "*Developments In The Law Affecting Electronic Payments and Financial Services*", Maurer School Of Law, Paper 2041, The Business Lawyer, Vol. 71, Winter 2015-2016, s. 363, dipnot 14-15.

⁷⁵⁴ Hughes, Middlebrook, s. 362.

⁷⁵⁵ Hughes, Middlebrook, s. 362.

⁷⁵⁶ Hughes, Middlebrook, s. 259.

⁷⁵⁷ IOSCO, "Issues, Risks and Regulatory Considerations Relating to Crypto-Asset Trading Platforms Final Report" <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD649.pdf>, Erişim Tarihi: 19.03.2020.

Rapor'da üye ülkelerin ana düzenleme alanlarının; kripto paraların alım satımına aracılık eden platformlara erişim, üyelerin varlıklarının güvenliği, çıkar çatışmaları, platformların işleyişi, piyasa bütünlüğü, fiyat tespiti ve teknoloji olması gerektiği belirtilmektedir⁷⁵⁸.

Hukuki niteliğine ilişkin tüm tartışmalar ve yurt dışındaki gelişmeler bir kenara bırakılacak olursa, hukukumuzda kripto paraların alım satımı bugün için sermaye piyasası mevzuatı dışında kalmaktadır. Zira çalışmamızın tamamlandığı tarihte henüz SPKn'de kripto paraların sermaye piyasası aracı sayılması yönünde bir değişiklik bulunmadığı gibi, SPK tarafından da kripto paralar diğer sermaye piyasası araçları olarak belirlenmiş değildir. Bununla birlikte, bu belirlemenin yapılması ve dolayısıyla söz konusu araçların alım satımının yatırım hizmet ve faaliyeti kapsamında kalması halinde, yukarıda alım satım aracılık faaliyeti bağlamında yatırımcının tüketici sayılabilirliğine ilişkin tüm değerlendirmeler⁷⁵⁹, kripto paraların alım satımına aracılık faaliyeti bakımından da geçerli olacaktır.

Diğer taraftan, kripto varlıkların diğer sermaye piyasası aracı olarak kabul edilmesi halinde, anılan varlıkların ülkemizde ihracına ilişkin Kurul düzenlemeleri uyarınca izahname hazırlanması, anılan izahnamenin onayı, varlıkların işlem göreceği bir platform ve bunların saklanması gibi bir yapının kurulması da gerekecek olup, varlık saklamasının merkezi saklama kuruluşu sıfatıyla MKK tarafından yapılması gündeme gelebilecektir.

İşlemler kripto para hesapları arasında ve anonim olarak gerçekleşmekle birlikte⁷⁶⁰, bu alım satım aracılık sözleşmeleri, mesafeli olarak akdedilen birer

⁷⁵⁸ IOSCO Report, s. 2.

⁷⁵⁹ Bknz.; yukarıda, s. 226 vd.

⁷⁶⁰ Yavaş, s. 16.

finansal sözleşme olmaları dolayısıyla, işlemin karşı tarafının tüketici olduğu hallerde bu sözleşmelere tüketici mevzuatının finansal hizmetlere ilişkin mesafeli sözleşmeler ile ilgili hükümlerinin uygulanacağını da kabulü gerekmektedir.

Diğer taraftan kripto paranın fiyatının bir dayanak varlığın, örneğin bir sermaye piyasası aracı yahut kıymetli madenin fiyatına ya da fiyat değişimine bağlı olarak işlem görmesi halinde ortada SPKn md. 3/1-u kapsamında bir türev araç mevcut olacağından, ayrıca bir nitelendirme ile diğer sermaye piyasası aracı sayılmasına gerek olmaksızın kripto para bir türev araç olarak SPKn'nin ve ikincil düzenlemelerinin kapsamına girecektir. Aynı yorum, menkul kıymet token'ların için de geçerlidir. Dolayısıyla, fiziki veya kaydi bir dayanak varlığa dayalı olarak fiyatlanan bir kripto varlığın blok zincir üzerinde oluşturulması halinde, bunun alım satımına aracılık faaliyetinin mevcut düzenlemeler kapsamında yatırım hizmet ve faaliyeti olacağının belirtilmesi gerekmektedir. Bu değerlendirme, uluslararası hukukta yatırım ve yararlanma tipi kripto varlıkların finansal araç sayılmasına yönelik uygulamaya da uygundur.

4. Mesafeli finansal sözleşmelere ilişkin düzenlemelerin yatırım hizmet ve faaliyetlerine uygulanabilirliği

a. Bilgilendirme yükümlülüklerine ilişkin düzenlemelerin uygulanabilirliği

TKHK'nın 49 uncu maddesinin ikinci fıkrasında, finansal hizmetlere ilişkin mesafeli sözleşmelerde, tüketicinin sözleşmenin kurulmasına ilişkin iradesini açıklamadan önce, cayma hakkı ile tüketicinin kabul beyanı vermesi hâlinde yükümlülük altına gireceği ve ayrıntıları Ticaret Bakanlığı'nca belirlenen diğer hususlarda, açık, anlaşılır ve kullanılan iletişim araçlarına uygun bir şekilde

bilgilendirilmesi zorunluluğu özel olarak düzenlenmiştir⁷⁶¹. Aynı maddenin üçüncü fıkrasında da sağlayıcının, sözleşmenin bütün şartlarını ve Bakanlıkça belirlenen diğer hususları, kâğıt üzerinde veya kalıcı veri saklayıcısı aracılığıyla tüketiciye iletmesinin zorunlu olduğu hüküm altına alınmıştır. Bu yükümlülük, tüketicinin sözleşmeyi kuran iradesini yöneltmesinden önce veya tüketicinin talebi üzerine yazılı bilgilendirmeye elverişli olmayan bir uzaktan iletişim aracı kullanılarak sözleşmenin kurulması hâlinde sözleşmenin kurulmasından hemen sonra yerine getirilir.

Konuya ilişkin AB'nin 2011/83 sayılı Yönergesi'nin md. 3/1 hükmünde ön bilgilendirme yükümlülüğünün içeriği, finansal hizmeti sunan tacire ilişkin bilgiler, finansal hizmete ilişkin bilgiler, mesafeli sözleşmeye ilişkin bilgiler ve şikâyet mercilerine ilişkin bilgiler olmak üzere dört başlık altında düzenlenmiştir⁷⁶². Bu başlıkları kapsayacak şekilde, Finansal Hizmetlere İlişkin Mesafeli Sözleşmeler Yönetmeliği'nin 5 inci maddesinde detaylı ön bilgilendirme yükümlülükleri belirlenmiştir⁷⁶³.

⁷⁶¹ Bu bilgilendirmenin ticari amaçla yapıldığı anlaşılır olmalı ve sesli iletişim araçlarının kullanıldığı hâllerde sağlayıcının kimliği ile görüşme talebinin sebebi her görüşmenin başında belirtilmelidir. Tüketicinin sözleşmenin kurulmasına dair kabul beyanı kullanılan iletişim araçlarına uygun olarak fiziki veya elektronik ortamda tespit veya kayıt edilir. Sağlayıcı, cayma hakkının iletilmesi ile fiziki veya elektronik ortamda yapılacak tespit veya kayıtlar için gerekli önlemleri almakla yükümlüdür.

⁷⁶² Baş Süzel, E.: “*Finansal Hizmetlere İlişkin Mesafeli Sözleşmeler*”, Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi, C. 35, S. 1, 2019, s. 138 vd. Yönerge md. 3/2 hükmü gereği bu bilgilerin ticari amaçla sunulduğu konusunda tüketicinin bilgilendirilmesi gerektiği de ayrıca düzenlenmiş, böylelikle, tüketicinin örneğin hediye kazandığı gerekçesiyle aranarak dikkatinin çekilmesi önlenmek istenmiştir.

⁷⁶³ Buna göre, sağlayıcının, aşağıdaki hususlarda tüketiciyi bilgilendirmesi zorunludur:

“a) Sağlayıcının ve varsa temsilcisinin esas faaliyet konusu, MERSİS numarası, açık adresi, elektronik posta adresi, telefon numarası ve varsa diğer iletişim bilgileri, b) Finansal hizmetin tüketiciye sağlanmasında sağlayıcı ile tüketici arasında bir aracı varsa bu aracının adı, unvanı, açık adresi ve hangi nitelikte işlem yapabilme yetkisine sahip olduğu, c) Finansal hizmetin temel nitelikleri, ç) Finansal hizmetin tüm vergiler dâhil toplam fiyatı, niteliği itibarıyla fiyatı önceden hesaplanamıyorsa fiyatın hesaplanma usulü, varsa ifaya ilişkin masraflar ile bunların önceden hesaplanamaması halinde ek masrafların ödenebileceğine ilişkin bilgiler, d) Doğası gereği ya da gerçekleştirilecek işlemlere bağlı olarak özel bazı riskler taşıyan veya fiyatları sağlayıcının kontrolü dışında finansal piyasadaki dalgalanmalara göre değişen veya geçmiş verileri gelecekte oluşacak değerler için bir gösterge oluşturmayan finansal araçların finansal hizmetlerde kullanılması halinde, bu araçlara ilişkin bilgiler, e) Varsa tüketici tarafından ödenmesi gereken diğer vergi ve ücretlere ilişkin bilgiler, f) Sunulan bilgilerin belirli bir süre geçerli olması halinde, bu süreye ilişkin bilgiler, g) Ödeme ve ifaya ilişkin bilgiler ile varsa bunlara ilişkin taahhütler, ğ) Uzaktan iletişim aracının kullanılmasına ilişkin bazı ek masrafların

Özellikle son dönemde artan türev işlemler dolayısıyla, bilgilendirme yükümlülükleri sermaye piyasalarında da özel bir önem kazanmıştır. Zira yatırım kararını türev işlemlerden yana kullanan bir yatırımcı, alışlagelmiş yatırım araçlarına nazaran daha fazla bilgiye sahip olma ihtiyacındadır. Türev işlemlerde, ilgili piyasaya ilişkin her bilginin, hatta olası krizlerin dahi bilinmesi, öngörülebilmesi gerekirken, yatırımcıların yatırım kararlarını çoğu zaman yanlış, yanıltıcı ya da mevcut ama ihtiyacı karşılamayan bilgiler üzerinden vermek durumunda kaldıkları ya da bu bilgiye bilginin niteliği nedeniyle hiçbir zaman sahip olamadıkları bilinmektedir⁷⁶⁴.

Bu anlayışla, Kurul'un III-37.1 sayılı Tebliği'nin 27/Ç hükmünde türev işlemler bakımından TKHK'nın 49 uncu maddesine benzer bir düzenlemeye yer verilerek, aracı kurumların hesap açılışı sırasında genel müşterilerinden, kaldıraçlı işlemlerin niteliği itibarıyla riskli olduğu ve bu işlemler sonucunda zarar edilebileceği, yatırılan teminatın tamamının kaybedilebileceği, Birlik tarafından çalışma esasları hazırlanmış deneme hesabı üzerinden işlem gerçekleştirildiği, işlemlerde uygulanacak kaldıraç oranı, internet sitesinde duyurulan kâr/zarar dağılımı hususlarında bilgi sahibi oldukları ve bunları kabul ettiklerine ilişkin yazılı beyan almalarının zorunlu olduğu düzenlenmiştir. Aynı maddenin ikinci fıkrası uyarınca, hesap açılışının elektronik ortamda yapılması durumunda birinci fıkrada belirtilen beyan, her bir hususun müşteri

tüketici tarafından karşılanacak olması halinde, bu masraflara ilişkin bilgiler, h) Cayma hakkının kullanılma şartları, süresi, usulü, varsa tüketicinin ödemekle yükümlü olacağı meblağın hesaplanma yöntemi, ı) Cayma bildiriminin yapılacağı açık adres, elektronik posta adresi, telefon numarası ve varsa diğer iletişim bilgileri, i) Cayma hakkının kullanılmadığı durumlarda; tüketicinin cayma hakkından faydalanamayacağına ya da hangi koşullarda cayma hakkını kaybedeceğine ilişkin bilgiler, j) Sürekli veya düzenli aralıklarla tekrarlanan bir finansal hizmet ediminin söz konusu olması halinde, sözleşmenin asgari süresi, k) Tarafların, haklı sebeplerin varlığı halinde, sözleşmeyi tek taraflı feshedebileceklerine ilişkin sözleşme şartları ve bu durumda varsa ödenmesi gereken cezai şartlar hakkında bilgiler”.

⁷⁶⁴ Kaya, A., Demir, K.: “Türev İşlemlerin Hukuka Uygunluğu Sorunu-Bankaların Türev İşlemlerden Doğan Yükümlülükleri”, İstanbul Hukuk Mecmuası, C. 76, S. 1, 2018, s. 181.

tarafından ayrı ayrı bilindiği ve kabul edildiği anlaşılabilecek ve gerektiğinde aracı kurum tarafından tevsik edilebilecek şekilde elektronik ortamda da alınabilmektedir.

Yatırım danışmanlığı çerçeve sözleşmeleri bakımından da aynı Tebliğ'in 49 uncu maddesinde, yetkili kuruluşların, müşteriyle yatırım danışmanlığı çerçeve sözleşmesi imzalamadan önce Tebliğ'de belirtilen yatırım danışmanlığına ilişkin ilkeleri, yatırım danışmanlığı kapsamında yatırımcıya sunulacak bilgi ve tavsiyelerin oluşturulmasında kullanılan bilgi kaynakları, yatırım stratejileri ve analiz yöntemlerini, bilgi ve tavsiyelerin yatırımcıya sunuluş biçimiyle (yazılı, sözlü, günlük, haftalık, aylık ve benzeri) ilgili esasları ve olası çıkar çatışmalarını müşteriye sunmak zorunda oldukları ayrıca düzenlenmiştir. Benzer şekilde, genel yatırım tavsiyesi sunulmasında da III-37.1 sayılı Tebliğ'in 79 uncu maddesi gereği, Tebliğ'in 3 nolu ekinde yer alan uyarı notuna⁷⁶⁵ yer verilmesi zorunlu kılınmıştır.

Yetkili kuruluşun bir müşteriye bireysel portföy yöneticiliği veya yatırım danışmanlığı hizmeti sunmak üzere çerçeve sözleşme imzalamasından önce “yerindelik testi” uygulaması zorunluluğunu da bu bilgilendirme yükümlülükleri kapsamında değerlendirmek mümkündür.

III-37.1 sayılı Tebliğ'de belli yatırım hizmet ve faaliyetleri bakımından getirilmiş olan bu bilgilendirme yükümlülüklerinin yanı sıra, III-39.1 sayılı Tebliğ'in 25 inci maddesinde de, yatırım kuruluşlarının, yatırım hizmet ve faaliyetleri kapsamında çerçeve sözleşme imzalamadan önce genel müşterilerine sermaye piyasası

⁷⁶⁵ Söz konusu uyarı notunun içeriği şu şekildedir: “Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir”.

araçları ile yatırım hizmet ve faaliyetlerine ilişkin genel riskleri açıklamak ve bu amaçla asgari içeriği Kurulca belirlenmiş ve Tebliğ'in 1 nolu ekinde yer alan "Yatırım Hizmet ve Faaliyetleri Genel Risk Bildirim Formu"nun bir örneğini vermek ve bu formun okunup anlaşıldığına dair yazılı bir beyan almak ve bir örneğini müşteriye vermek zorunda oldukları hükme bağlanmıştır.

Bu noktada, yatırım hizmet ve faaliyetleri kapsamında akdedilecek olan çerçeve sözleşmelere ilişkin yukarıda belirtilen düzenlemeler ile TKHK'nın 49 uncu maddesinde yer alan bilgilendirme yükümlülüklerinin karşılaştırılması uygun olacaktır. Hemen belirtelim ki; TKHK, sözleşme öncesi bilgilendirmenin kapsamına cayma hakkını almışken, bu hususta sermaye piyasası mevzuatında açık bir bilgilendirme yükümü öngörülmemiştir. TKHK ayrıca tüketicinin kabul beyanı vermesi hâlinde yükümlülük altına gireceği hususlarda, açık, anlaşılır ve kullanılan iletişim araçlarına uygun bir şekilde bilgilendirilmesi zorunluluğunu ayrıca zikretmektedir. Birer genel işlem koşulu olarak çerçeve sözleşme hükümlerinin tüketici ile tartışılarak sözleşmeye dâhil edilmiş olması bir gereklilik olmakla birlikte, mesafeli finansal sözleşmelere ilişkin olarak tartışılan hususların ayrıca bilgilendirme yükümlülüklerine de konu edilmiş olduğu gözden kaçırılmamalıdır.

Buna göre, sermaye piyasası mevzuatında düzenlenmemiş olsa da, mesafeli olarak sunulan yatırım hizmet ve faaliyetinden yararlanan tarafın tüketici olması halinde, cayma hakkına ve yükümlülük altına girilecek konulara ilişkin bilgilendirme yapılmasının da bir zorunluluk olarak dikkate alınması gerekmektedir. Bir başka deyişle, hakkında Tebliğ'de bilgilendirme yükümlülükleri bakımından özel düzenleme bulunan yatırım danışmanlığı, portföy yöneticiliği, kaldıraçlı alım satım işlemlerine aracılık gibi faaliyetlere ilişkin çerçeve sözleşmelerin mesafeli olarak akdedilmesi

halinde, sermaye piyasası mevzuatının ayrıca düzenlemediği cayma hakkına ilişkin bilgilendirme yükümlülüğü ile sözleşmeyi akdetmekle yükümlülük altına girilecek konulara ilişkin bilgilendirme yükümlülüklerine tüketici mevzuatı gereği uyulması gerekecektir.

Benzer şekilde, III-37.1 sayılı Tebliğ’de ayrıca bilgilendirme yükümlülüğüne ilişkin düzenleme ihtiva etmeyen yatırım hizmet ve faaliyetleri bakımından da TKHK’nın 49 uncu maddesinde yer alan hükümlerin, sözleşmelerin mesafeli olarak akdedilmesi halinde uygulama alanı bulacağının belirtilmesi gerekir.

Bunların yanı sıra, TKHK’nın 49 uncu maddesinin üçüncü fıkrasında yer alan sözleşmenin bütün şartlarını, kâğıt üzerinde veya kalıcı veri saklayıcısı aracılığıyla tüketiciye iletme zorunluluğu III-39.1 sayılı Tebliğ’in 26 ncı maddesinde de benzer şekilde düzenlenmiştir. Buna göre, sözleşmelerin, müteselsil sıra numaralı ve en az bir nüsha olarak düzenleneceği ve aslına uygun olduğuna ilişkin onaylayanın imzasını ve yatırım kuruluşunun kaşesini ihtiva eden bir suretin müşteriye verileceği, sözleşmenin yatırım kuruluşunda kalan aslının üzerine müşteri tarafından bir suretinin alındığı ibaresinin yazılacağı ve imzalanacağı hüküm altına alınmıştır.

Son olarak belirtmek gerekir ki, TKHK’nın 4 üncü maddesi gereği, bu Kanun’da yazılı olarak düzenlenmesi öngörülen sözleşmeler ile bilgilendirmeler, bu kapsamda olmak üzere finansal hizmetlere ilişkin mesafeli sözleşmeler ile bunların bilgilendirmeleri, en az on iki punto büyüklüğünde⁷⁶⁶, anlaşılabilir bir dilde, açık, sade ve okunabilir bir şekilde düzenlenmeli ve bunların bir nüshası kâğıt üzerinde veya kalıcı veri saklayıcısı ile tüketiciye verilmelidir. SPK tarafından belirlenen “Çerçeve

⁷⁶⁶ Kanun’da hangi yazı stilinde on iki punto büyüklüğün arandığının belirlenmemiş olması bir eksiklik olarak görülmektedir.

Sözleşmelere İlişkin Genel Esaslar”⁷⁶⁷ uyarınca da müşterinin okumasını zorlaştıracak veya engelleyecek karakter ve yazı büyüklüğü kullanılmaması esası benimsenmiş olmakla birlikte, TKHK düzenlemesi bu yazı büyüklüğüne objektif bir kriter getirmesi bakımından önemlidir ve karşı tarafının tüketici olduğu yatırım hizmet ve faaliyetlerine konu çerçeve sözleşmeler bakımından da uygulanmalıdır.

b. Cayma hakkına ilişkin düzenlemelerin uygulanabilirliği

i. Cayma hakkı kullanımına ilişkin tüketici mevzuatı düzenlemeleri

Bozucu yenilik doğuran ve tek taraflı irade beyanı ile sözleşme ilişkisini sona erdiren bir hak olarak cayma hakkı, tüketicinin sağlayıcı karşısındaki bilgi eşitsizliğinin dengelenmesi amacına hizmet eden bir haktır⁷⁶⁸. Bu denge, yatırımcıya özellikle karmaşık finansal araçların internet üzerinden pazarlandığı çağımızda, aldığı hizmeti değerlendirebilmesi ve vazgeçebilmesi bakımından bir süre kazandırmak suretiyle sağlanmaktadır.

Genel olarak cayma hakkı düzenlemelerinin iki temel amacı olduğu söylenebilir. Bunlardan ilki; hukuki işlemin kurulmasına psikolojik olarak hazır olmayan kişiyi korumak (*lack of psychological strength*-psikolojik dayanıksızlık) iken, ikincisi; hukuki işlemi yaparken yeterli şekilde bilgilendirilmeyen kişiyi korumak (*lack of informational strength*-bilgi güçsüzlüğü) olarak ifade edilmektedir⁷⁶⁹. Nitekim mesafeli sözleşmelerde cayma hakkına ilişkin TKHK düzenlemelerinin gerekçesinde de “İşyeri dışında yapılan sözleşmelerde belirleyici

⁷⁶⁷ Çerçeve Sözleşmelere İlişkin Genel Esaslar, <https://www.spk.gov.tr/Sayfa/Dosya/23>, Erişim Tarihi: 19.3.2020.

⁷⁶⁸ Oğuz, s. 197.

⁷⁶⁹ Smits, J. M.: “Rethinking the Usefulness of Mandatory Rights of Withdrawal in Consumer Contract Law: The Right to Change Your Mind?”, Penn St. Int'l L. Rev., Vol. 29, 2010-2011, s. 676.

özellik, tarafların, mağaza gibi olağan sözleşme kurma mekânları dışında fiziksel olarak karşılaşmasıyken mesafeli sözleşmelerde belirleyici özellik, tarafların hiç karşılaşmamasıdır. Evinden telefon, internet, mektup gibi vasıtalarla sözleşmeyi kuran tüketici, satıcı veya sağlayıcının yüzünü dahi görmemektedir. Bu tür sözleşmelerde sorun genelde çok düşünülmeden, sözleşmeye ve edime ilişkin ayrıntılar hakkında yeterli bilgi sahibi olmadan, piyasada sunulan aynı türden mal veya hizmete ilişkin sözleşme koşulları ile karşılaştırma yapmadan, mal hiç görülmeden satım sözleşmesi akdediliyor olmasıdır. Dolayısıyla bu hallerde de bilgi eksikliğinin giderilmesi için 2011/83/AB sayılı Yönerge'ye uyumlu olarak tüketicinin sözleşme ve edim hakkında aydınlatılması ve kendisine bir cayma hakkının verilmesi uygun gözükmemektedir” ifadelerine yer verilmiştir⁷⁷⁰.

Gerçekten de sözleşmeye ve edimlere ilişkin yeteri kadar bilgi sahibi olunmadan, aynı türden finansal hizmetler ile karşılaştırma imkânı olmadan, dolayısıyla bilgi eksikliği ile akdedilmeleri, mesafeli finansal sözleşmelerde cayma hakkı gibi birtakım özel düzenlemeleri zorunlu kılmaktadır. Bu öngörüyle, TKHK'nın 49 uncu maddesinin beşinci fıkrasında, tüketicilere ön dört gün içerisinde hiçbir gerekçe göstermeksizin ve cezai şart ödemeksizin finansal hizmetlere ilişkin mesafeli sözleşmelerden cayma hakkı tanınmıştır⁷⁷¹.

Cayma hakkı kullanımının detaylarına, Finansal Hizmetlere İlişkin Mesafeli Sözleşmeler Yönetmeliği'nin 9 uncu maddesinde yer verilmiştir. Buna göre; cayma hakkının kullanıldığına dair bildirimin cayma hakkı süresi içinde, yazılı olarak veya

⁷⁷⁰ TKHK md. 47 gerekçesi, <http://www2.tbmm.gov.tr/d24/1/1-0787.pdf>, s. 63.

⁷⁷¹ Aynı maddede sigorta ve bireysel emekliliğe ilişkin sözleşmelerde diğer düzenlemelerdeki tüketici lehine hükümlerin saklı tutulmuş olduğu da düzenlenmiştir.

kalıcı veri saklayıcısı ile⁷⁷² sağlayıcıya yöneltilmiş olması yeterlidir. Cayma hakkının kullanılmasında tüketici, Yönetmelik ekinde yer alan formu kullanabileceği gibi cayma kararını bildiren açık bir beyanda da bulunabilir. Sağlayıcı, tüketicinin bu formu doldurabilmesi veya cayma beyanını gönderebilmesi için internet sitesi üzerinden seçenek de sunabilir. İnternet sitesi üzerinden tüketiciye cayma hakkı sunulması durumunda sağlayıcı, tüketicilerin cayma taleplerinin kendisine ulaştığına ilişkin teyit bilgisini, tüketiciye derhal iletme zorundadır.

Cayma hakkının kullanılması üzerine sağlayıcının yükümlülükleri ise Yönetmelik'in devam eden maddesinde düzenlenmiştir. Söz konusu madde uyarınca, sağlayıcı, cayma hakkının kullanıldığına ilişkin bildirimin kendisine ulaştığı tarihten itibaren otuz gün içinde, 11 inci maddenin birinci fıkrasında belirtilen masraf ve bedeller hariç tüm ödemeleri tüketiciye iade etmekle yükümlüdür. Sağlayıcı, tüm geri ödemeleri, tüketicinin satın alırken kullandığı ödeme aracına uygun bir şekilde ve tüketiciye herhangi bir masraf veya yükümlülük getirmeden tek seferde yapmak zorundadır.

Tüketici bakımından ise aldığı gayrimaddi finansal hizmetin fiilen iadesi söz konusu olamayacağından, onun iade yükümü hizmetin ifa edilen kısmının bedeli ile sınırlı anlaşılmalıdır⁷⁷³. Nitekim mal alımından farklı olarak hizmet alımında, ifa edilmiş olan hizmetler bakımından tüketicinin de sözleşmeye göre ücret ödeme borcu altına girmiş olması mümkündür. 2002/65/EC sayılı Finansal Hizmetlerin Mesafeli

⁷⁷² Doktrinde bunun geçerlilik şekli olduğunu savunanlar olduğu gibi, ispat şekli olduğunu savunanlar da bulunmaktadır. Buna karşın tarafımızca, kanun koyucunun bu yönde bir kural getirmesinin amacının, tüketiciye ek bir külfet yüklemek değil; ispat yükü kendi üzerinde olan tüketicinin, bunu kolaylıkla yerine getirmesini sağlamak olduğu yönündeki doktrin görüşüne katılmaktadır. Aynı yönde bkz.; Baş Süzel, s. 153. Nitekim ön bilgilendirme kapsamında cayma hakkını ne şekilde kullanması yönünde bilgilendirilmiş olan tüketicinin artık buna uygun davranması ispat bakımından kendisine kolaylık sağlayacaktır.

⁷⁷³ Baş Süzel, s. 158.

Sunulmasına İlişkin AB Yönergesi'nin "Cayma hakkının kullanılmasından önce ifa edilen hizmet için ödeme" kenar başlıklı 7 nci maddesinde, konuya ilişkin olarak; tüketicinin cayma hakkını kullanması halinde ondan sadece, sağlayıcı tarafından mesafeli sözleşme uyarınca ifa edilen hizmet için gecikmeksizin derhal ödemede bulunmasının istenebileceği ve ödenmesi gereken meblağın mesafeli sözleşmede öngörülen hizmetin toplam bedeli ile karşılaştırıldığında, hizmetin ifa edilen payına düşen miktarını aşmaması gerektiği ve bunun herhangi bir şekilde cezai şart olarak yorumlanamayacağı hükme bağlanmıştır. Ancak aynı maddenin üçüncü fıkrasında, sağlayıcının tüketiciden cayma hakkının kullanımı öncesinde ifa ettiği hizmet için ödeme talep edebilmesinin yalnızca, Yönerge uyarınca gerekli bilgilendirmelerin yapılması halinde mümkün olabileceği de düzenlenmiştir. Buna mukabil, Finansal Hizmetlere İlişkin Mesafeli Sözleşmeler Yönetmeliği'nin 11 inci maddesinde de tüketicinin, cayma bildirimini yönelttiği tarihten itibaren en geç otuz gün içinde sözleşme ve yan sözleşme uyarınca ifa edilen hizmet bedelleri ile varsa bir kamu kurum veya kuruluşuna ya da üçüncü kişilere ödenmiş olan masraflar ile mevzuat gereği ödenmesi zorunlu olan bedelleri sağlayıcıya iade etmekle yükümlü olduğu düzenlenmiştir.

ii. Cayma hakkının kullanılamayacağı sözleşmelerin yatırım hizmet ve faaliyetleri bağlamında akdedilen sözleşmeler kapsamında değerlendirilmesi

Finansal Hizmetlere İlişkin Mesafeli Sözleşmeler Yönetmeliği'nin "Cayma hakkının istisnaları" kenar başlıklı 13 üncü maddesinde, döviz işlemleri, para piyasası araçları, devredilebilir menkul kıymetler, yatırım ortaklığı payları, finansal varlıklara dayalı vadeli işlem sözleşmeleri ve eşdeğer nakdi uzlaşmaya dayalı finansal araçlar,

vadeli faiz oranı anlaşmaları, faiz, döviz ve hisse senedi swapları, opsiyon işlemleri ve eşdeğer nakdi uzlaşmaya dayalı finansal araçlar başta olmak üzere, bedeli finansal piyasadaki dalgalanmalara bağlı olarak sağlayıcının kontrolü dışında değişen ve bu değişimin cayma hakkı süresi içinde gerçekleşebildiği finansal hizmetlere ilişkin sözleşmelerde cayma hakkının kullanılamayacağı düzenleme altına alınmıştır.

Söz konusu hükümde ifadesini bulan “devredilebilir menkul kıymetler”, AB düzenlemelerinde yer alan “*transferable securities*” ibaresinin çevirisi niteliğinde olmakla birlikte, haksız şartlar konusunda da irdelendiği gibi⁷⁷⁴, sermaye piyasası mevzuatında düzenlenmiş bir kavram değildir. MiFID kapsamında devredilebilir menkul kıymetler tanımı nazara alındığında, SPKn’nin 3/1-ş maddesinde tanımlanan sermaye piyasası araçlarından menkul kıymetler ve borçlanma araçları ve bir kısım türev araçların devredilebilir menkul kıymetler kapsamına girdiği söylenebilir.

Devredilebilir menkul kıymetlere ilişkin olanlar dışında, Yönetmelik’in 13 üncü maddesinde geçen diğer sözleşmeler olan yatırım ortaklığı payları, finansal varlıklara dayalı vadeli işlem sözleşmeleri ve eşdeğer nakdi uzlaşmaya dayalı finansal araçlar, vadeli faiz oranı anlaşmaları, faiz, döviz ve hisse senedi swapları, opsiyon işlemleri ve eşdeğer nakdi uzlaşmaya dayalı finansal araçlar başta olmak üzere, bedeli finansal piyasadaki dalgalanmalara bağlı olarak sağlayıcının kontrolü dışında değişen sözleşmeler de birer türev araç olmaları dolayısıyla sermaye piyasası araçlarını konu alan sözleşmelerdendir.

Bu noktada belirtmek gerekir ki, ana inceleme konumuz, yatırım hizmet ve faaliyetleri bağlamında yatırımcının tüketici olarak korunabilirliği olduğundan, bu başlık altında da yatırım kuruluşları ve portföy yönetim şirketleri ile yatırımcılar

⁷⁷⁴ Bknz.; yukarıda, s. 316 vd.

arasındaki finansal hizmetlere ilişkin mesafeli sözleşmelerde cayma hakkına ilişkin hükümlerin uygulanabilirliği irdelenmektedir. Buna göre, Finansal Hizmetlere İlişkin Mesafeli Sözleşmeler Yönetmeliği'nin "Cayma hakkının istisnaları" kenar başlıklı 13 üncü maddesinde sayılan sözleşmeler bir yatırım kuruluşu ile yatırımcı arasında doğrudan akdedilmeleri halinde cayma hakkının kullanılması mümkün olmayacaktır. Yatırım kuruluşu ile yatırımcı arasında bu minvalde sözleşmelerin akdedilmeleri ise ancak portföy aracılığı faaliyeti kapsamında gündeme gelecektir. Nitekim yukarıda açıklandığı üzere⁷⁷⁵ portföy aracılığı faaliyetinde yatırım kuruluşlarının müşterilerin sermaye piyasası araçlarıyla ilgili alım veya satım emirlerini karşı taraf olarak yerine getirmesi söz konusudur. Ancak tekrar belirtmek gerekir ki; bir yatırım kuruluşunun, portföy aracılığı kapsamında sermaye piyasası araçlarını, karşı taraf olarak yatırımcıya satması durumunda, yatırımcının tüketici sayılamayacağı yukarıda ortaya konulmuş olduğundan, zaten portföy aracılığı hizmetinden yararlanan yatırımcı tüketici sayılamayacağından artık cayma hakkının kendisi için uygulanabilirliği bulunmayacağı gibi, cayma hakkının istisnalarının tartışılmasına da gerek bulunmamaktadır.

Buna karşın, yatırım kuruluşu ile yatırımcı arasında portföy aracılığı dışında akdedilen diğer alım satım aracılık sözleşmeleri olan emir iletime aracılık ve işlem aracılığında ise, yatırım kuruluşu ile akdedilen sözleşme Finansal Hizmetlere İlişkin Mesafeli Sözleşmeler Yönetmeliği'nin 13 üncü maddesi kapsamında sermaye piyasası aracı alım satımını konu alan sözleşmelerden olmayıp, bu alım satım aracılık hizmeti verilmesi sözleşmelerinden olduğundan, bu sözleşmeler bakımından cayma hakkının

⁷⁷⁵ Bknz.; yukarıda, s. 70 vd.

kullanımı mümkün ve geçerli olmalıdır⁷⁷⁶. Nitekim çerçeve sözleşmeyi mesafeli olarak akdeden bir yatırımcı, cayma süresi içerisinde hiçbir alım satım emri vermemiş de olabilir. Bu halde onun cayma hakkının genişletici bir yorumla kısıtlanması uygun değildir. Aynı değerlendirme, yatırım danışmanlığı, portföy yöneticiliği, halka arza aracılık ve portföy saklaması gibi diğer yatırım hizmet ve faaliyetleri kapsamında mesafeli olarak akdedilecek sözleşmeler bakımından da geçerlidir. Diğer bir deyişle, Finansal Hizmetlere İlişkin Mesafeli Sözleşmeler Yönetmeliği'nin "Cayma hakkının istisnaları" kenar başlıklı 13 üncü maddesi kapsamına giren portföy aracılığı dışındaki tüm yatırım hizmet ve faaliyetleri bakımından, tüketici sayılabilen müşterilerin mesafeli olarak akdedilen sözleşmeden tüketici mevzuatı hükümleri uyarınca cayma haklarının bulunduğu kabulü gerekir.

D. Ticari Reklam ve İlanlara İlişkin Düzenlemelerin Yatırım Hizmet ve Faaliyetleri Bağlamında Uygulanabilirliği

1. Ticari reklam ve ilanlara ilişkin tüketici mevzuatı düzenlemeleri

TKHK'nın 61 inci maddesinde ticari reklam; ticaret, iş, zanaat veya bir meslekle bağlantılı olarak; bir mal veya hizmetin satışını ya da kiralanmasını sağlamak, hedef kitleyi oluşturanları bilgilendirmek veya ikna etmek amacıyla reklam verenler tarafından herhangi bir mecrada yazılı, görsel, işitsel ve benzeri yollarla gerçekleştirilen pazarlama iletişimi niteliğindeki duyurular olarak tanımlandıktan

⁷⁷⁶ Doktrinde Ata, aracılık faaliyetinin türlerine ilişkin bu ayrımı yapmaksızın, sermaye piyasası aracı alım satımına aracılık sözleşmesi kapsamındaki yatırım işlemlerinin Yönetmelik md. 13'te sayılan finansal araçlara ilişkin olduğu gerekçesiyle alım satım aracılık sözleşmesinde tüketici yatırımcının cayma hakkı bulunmadığı sonucuna varmıştır. Bknz.; Ata, s. 228-229. Yazarın bu görüşüne, işlem aracılığı ve emir iletimine aracılığın Yönetmelik'te sayılan finansal araçları alıp satmayı değil, bu araçların alım satımına aracılık edilmesini konu edinen sözleşmeler olması nedeniyle katılmamız mümkün değildir.

sonra⁷⁷⁷, bunların, Reklam Kurulunca⁷⁷⁸ belirlenen ilkelere, genel ahlaka, kamu düzenine, kişilik haklarına uygun, doğru ve dürüst olmalarının esas olduğu hüküm altına alınmıştır. Ticari reklamın tanımı mülga TKHK’da yer almazken, TKHK’da bu tanıma yer verilmiş olması önemli bir gelişmedir⁷⁷⁹.

TKHK’nın 61 inci maddesinin ikinci fıkrasında reklamın doğru ve dürüst olması ilkesi getirilmiş, bu suretle dürüstlük kuralının reklamlara uygulanması amaçlanmıştır. Kanun’a dayanılarak çıkarılan Ticari Reklam ve Haksız Ticari Uygulamalar Yönetmeliği’nin⁷⁸⁰ 7 nci maddesinde de reklamların doğru ve dürüst olması gerektiği düzenlendikten sonra, dürüstlük kuralı açısından reklamlarda uyulması gereken esaslar belirlenmiştir⁷⁸¹. Bu esaslar içerisinde, konumuzla ilgisi bakımından önem arz edenler; reklamların tüketicinin güvenini kötüye kullanamayacağı ya da onun tecrübe ve bilgi eksikliklerini istismar edemeyeceği, özellikle hizmetin niteliği, hizmeti sunan kişinin statüsü ve yetki alanları, hizmetin değeri ve ödenecek toplam fiyatı gibi hususlarda tüketiciyi doğrudan ve dolaylı olarak yanıltabilecek ifade ve görüntüler kullanılamayacağının düzenleme altına alınmış olmasıdır.

TKHK md. 61/3’te yer alan tüketiciyi aldatıcı veya onun tecrübe ve bilgi noksanlıklarını istismar edici reklamların yasaklanmasına ilişkin hüküm de özellikle

⁷⁷⁷ Aynı tanım, Ticari Reklam ve Haksız Ticari Uygulamalar Yönetmeliği’nin 4/1-n maddesi ile Reklam Kurulu Yönetmeliği’nin 3/1-ı maddesinde de yer almaktadır.

⁷⁷⁸ TKHK’nın 63 üncü maddesi uyarınca, ticari reklamlarda uyulması gereken ilkeleri belirleme ve haksız ticari uygulamalara karşı tüketiciyi korumaya yönelik düzenlemeleri yapma, bu hususlar çerçevesinde inceleme ve gerektiğinde denetim yapma, inceleme ve denetim sonucuna göre durdurma veya aynı yöntemle düzeltme veya idari para cezası veya gerekli görülen hâllerde de üç aya kadar tedbiren durdurma cezası verme hususlarında görevli bir Reklam Kurulu oluşturulmuştur.

⁷⁷⁹ Atay, G.: *“Aldatıcı Reklamlara Karşı Tüketicinin Korunması”*, Tüketici Hukuku Uygulamalarında Tüketicinin Korunması, Ankara, Mart 2019, s. 149.

⁷⁸⁰ 10.1.2015 tarihli ve 29232 sayılı Resmi Gazete.

⁷⁸¹ Tekelioğlu, N.: *Tüketicinin Korunması Açısından Hukuka Aykırı Reklamlar*, İstanbul, Nisan 2016, s. 58.

yatırım hizmet ve faaliyetleri bakımından dikkate alınması gereken bir düzenlemedir. Söz konusu maddenin altıncı fıkrasında reklam verenlerin ticari reklamlarında yer alan iddiaların doğruluğunu ispatla yükümlü oldukları da hüküm altına alınmıştır.

Finansal hizmetlerin tüketici mevzuatı tarafından özel olarak tanınması ve düzenlenmesine paralel olarak, finansal hizmetlere ilişkin reklamlar da ayrıca düzenleme altına alınmıştır. Bu bağlamda, Ticari Reklam Ve Haksız Ticari Uygulamalar Yönetmeliği'nin 25 inci maddesinde faiz ve kâr payı oranlarının yer aldığı reklamlarda, bu oranların doğru olarak belirtileceği ve vade sonunda elde edilecek toplam tutarı etkileyecek koşullara yer verileceği özel olarak düzenleme altına alınmıştır.

Öte yandan, TKHK'nın ayıplı hizmeti düzenleyen 13 üncü maddesinin ikinci fıkrasında da hizmet sağlayıcısı tarafından bildirilen, internet portalında veya reklam ve ilanlarında yer alan özellikler taşımayan ya da yararlanma amacı bakımından değerini veya tüketicinin ondan makûl olarak beklediği faydaları azaltan veya ortadan kaldıran maddi, hukuki veya ekonomik eksiklikler içeren hizmetler ayıplı sayılmış, dolayısıyla reklam ve ilanlarda belirtilen özelliklerin hizmette bulunmaması ayıp olarak değerlendirilmiştir.

2. Ticari reklam ve ilanlara ilişkin tüketici mevzuatı düzenlemelerinin yatırım hizmet ve faaliyetlerine uygulanabilirliği

Finansal piyasalardaki rekabet ortamında, diğer finansal kuruluşlar gibi sermaye piyasası kurumları da sürekli olarak yeni hizmetler geliştirme ve bu hizmetleri tüketiciye reklamlar yoluyla aktarma çabası içerisinde⁷⁸². Sermaye piyasası kurumlarının da, finansal tüketicileri veya potansiyel tüketicileri yanıltan/yanıltması

⁷⁸² Tekelioğlu, s. 110.

muhtemel olan, yanıltıcı niteliği dolayısıyla onların finansal davranışlarını etkileyebilecek olan, bu nitelikleri nedeniyle rekabete zarar veren reklamlardan kaçınmaları gerekmektedir⁷⁸³.

Bu anlayışla, sermaye piyasası mevzuatında da reklam ve ilanlara ilişkin muhtelif düzenlemelere yer verildiği görülmektedir. Konuya ilişkin SPKn'nin "İzahnamenin yayımlanması, ilan ve reklamlar" kenar başlıklı 7 nci maddesinde; ihraca ilişkin ilan, reklam ve açıklamaların izahaname ile tutarlı olması gerektiği, gerçeğe aykırı, abartılmış ve yanıltıcı bilgiler içermemesi gerektiği hükme bağlanmıştır.

Bu noktada hatırlatmak gerekir ki, inceleme konumuzun doğrudan kapsamına girmemekle birlikte, halka arzın tarafları olan halka arz eden şirket ile halka arzdan pay alan yatırımcı arasındaki ilişkinin, ticari amaçla gerçekleştirilmesi nedeniyle tüketici mevzuatı kapsamında değerlendirilemeyeceği yukarıda⁷⁸⁴ ortaya konulmuştu. Öte yandan, ister sermaye artırımını yoluyla bir anonim ortaklığın yaptığı halka arz olsun, ister ortak satışı yoluyla halka arz olsun, halka arz edenin aldığı aracılık hizmeti bakımından ticari olmayan bir amaçla hareket ettiğinden söz edilemeyeceği değerlendirildiğinden, halka arza aracılığın bir tüketici işlemine vücut vermeyeceği de tespit edilmişti. Bu halde, halka arza aracılık etmiş bir yatırım kuruluşunun, ilan ve reklamlarında izahname ile tutarlı olmayan gerçeğe aykırı, abartılı veya yanıltıcı bilgiler dolayısıyla ortağın veya ortaklığın bir zarara uğraması (örneğin idari para cezası yaptırımını ile karşılaşması) ya da yatırımcıların zarar etmesi durumunda, zararının tazminini ilgili yatırım kuruluşundan tüketici mevzuatı hükümlerine göre

⁷⁸³ Finansal Tüketicinin Korunması Eylem Planı Arka Plan Belgesi, https://www.bddk.org.tr/ContentBddk/dokuman/mevzuat_0124.pdf, s. 50.

⁷⁸⁴ Bknz.; yukarıda, s. 231 vd.

talep etmesi mümkün olamayacaktır. Buna karşın, SPKn'nin 7 nci maddesi, konuya ilişkin olarak gerek halka arza aracılık sözleşmesinin karşı tarafı, gerek SPKn'nin 10 ve 32 nci maddelerinden doğan kanuni sorumluluk kapsamında yatırımcılar bakımından zarar tespitinde nazara alınacak bir düzenleme ihtiva etmekte olduğundan, tüketici mevzuatının uygulama alanı bulmaması bir eksiklik olarak değerlendirilmemelidir.

Diğer yandan, SPKn'nin 40 ıncı maddesinin ikinci fıkrasında ise, yatırım hizmetleri ve faaliyetlerinde bulunmak üzere Kuruldan izin almayanlar ile aldıkları izinler iptal olanların, bu hizmet ve faaliyetlerde bulunamayacakları; ayrıca ilan ve reklamlarında bu hizmet ve faaliyetlerde bulundukları intibainı uyandıracak hiçbir kelime veya ibare kullanamayacakları hüküm altına alınmıştır. Dolayısıyla, faaliyet izni iptal edilen bir yatırım kuruluşunun ilan ve reklamlarında halen yatırım hizmet ve faaliyeti yürüttüğüne dair ibare bulunması Kanun'a aykırıdır. Aynı hükme III-39.1 sayılı Tebliğ'in 17 nci maddesinde de yer verilmek suretiyle, söz konusu düzenlemeye aykırılık idari para cezası yaptırımını ile de ilişkilendirilmiştir.

Benzer şekilde SPKn'nin 100 üncü maddesinde de, Kanun'a aykırı ilan ve reklamlar bakımından uygulanacak tedbirlerden olmak üzere, sermaye piyasasında izinsiz olarak faaliyette bulunduğu, yetki belgeleri iptal olduğu, faaliyetleri durdurulduğu veya merkez dışı örgütleri kapatıldığı hâlde ticaret unvanlarında, ilan ve reklamlarında, sermaye piyasasında faaliyette bulundukları intibainı uyandıracak kelime veya ibare kullanıldığının tespiti hâlinde, sorumlular hakkında cezai kovuşturma yapılmakla birlikte, gecikmesinde sakınca bulunan hâllerde, sorumluların ilgili mevzuat uyarınca ilan ve reklamlarının durdurulabileceği, kanuna aykırı belgeleriyle, ilan ve reklamlarının toplatılabileceği ve SPK'nın talebi üzerine ilgili yer

en büyük mülkî amirince bunların işyerlerinin geçici olarak kapatılabileceği de hüküm altına alınmıştır.

Nihayet III-39.1 sayılı Tebliğ'in "Reklam, ilan ve duyurular" kenar başlıklı 41 inci maddesi uyarınca; yatırım kuruluşlarının yatırım hizmet ve faaliyetlerine yönelik olarak her türlü yazılı basın, internet, telefon, radyo, televizyon, sinema gibi iletişim kanalları ile açık hava, basılı materyal gibi her türlü yazılı, görsel ve elektronik iletişim araç ve ortamları ile yapılacak yayın, ilan, reklam ve duyuruda objektif olması gerekir. Yatırım kuruluşları, yalan, yanlış veya yanıltıcı bilgilere dayalı ve müşterilerin tecrübe veya bilgi noksanlıklarını istismar edici yayın, ilan, duyuru ve reklam yapamaz, diğer yazılı ve sözlü açıklamalarda bulunamaz.

Bunun yanı sıra, bireysel portföy yöneticiliği özelinde olmak üzere, III-37.1 sayılı Tebliğ'in 41/1-ğ hükmünde, yatırım kuruluşlarının portföyün önceden saptanmış belirli bir getiriye sağlayacağına dair herhangi bir sözlü veya yazılı garanti veremeyeceği ve ilan ve reklamlarında bu anlama gelebilecek ifadeleri kullanamayacağı açıkça hükme bağlanmıştır.

Yukarıdaki mevzuat hükümlerinden anlaşılacağı üzere, sermaye piyasası mevzuatının konuya ilişkin düzenlemeleri, TKHK'nın 61 inci maddesinde tüketiciyi aldatıcı veya onun tecrübe ve bilgi noksanlıklarını istismar edici ilan ve reklamların yasaklanması ile aynı esaslı korumayı sağlama amacına yöneliktir. Bu halde her iki düzenlemenin yaptırımları kapsamında tüketiciye sağladığı korumanın kıyaslanması uygun olacaktır. Sermaye piyasası mevzuatında düzenleme altına alınan hükümlerin ihlali halinde, ilgili yatırım kuruluşu idari para cezası yaptırımı ile karşılaşacak olmakla birlikte, bu yaptırım, tüketici ile arasındaki sözleşmenin aynen ifası yahut doğması muhtemel zararların giderilmesi bakımından bir etki doğurmayacaktır.

Bununla birlikte, yatırım hizmet ve faaliyetlerini sunanlar tarafından, hizmetin, reklam ve ilanlarında yer alan özellikleri taşımayan biçimde sunulması, tüketici işlemi sayılan yatırım hizmet ve faaliyetleri bakımından, TKHK'nın 13 üncü maddesinin ikinci fıkrası uyarınca ayıplı ifa sayılacaktır. Buna göre, yatırım hizmet ve faaliyetinde bulunma yetkisi olmaksızın ilan ve reklamlarında bu faaliyetlerde bulunduğu izlenimini veren yatırım kuruluşlarının sundukları hizmetler, birer tüketici işlemi sayıldıkları noktada ayıplı ifaya ilişkin düzenlemelerin kapsamına gireceklerdir. Bu halde, hizmet sağlayıcısı 13 üncü maddenin son fıkrası uyarınca ancak kendisinden kaynaklanmayan reklam yoluyla yapılan açıklamalardan haberdar olmadığını ve haberdar olmasının da kendisinden beklenemeyeceğini veya yapılan açıklamanın içeriğinin hizmet sözleşmesinin kurulduğu tarihte düzeltilmiş olduğunu veya hizmet sözleşmesinin kurulması kararının bu açıklama ile nedensellik bağı içermediğini ispatladığı takdirde açıklamanın içeriği ile bağı olmayabilecektir.

Dolayısıyla tüketici işlemi kapsamına giren bir yatırım hizmet ve faaliyetinin reklam ve ilanlar yoluyla ayıplı olarak ifa edilmesi durumunda, TKHK'nın 15 inci maddesinde düzenlenmiş olan ayıplı hizmet sunulması halinde tüketicinin seçimlik hakları, yatırımcı tarafından da kullanılabilir. Yukarıda da belirtildiği üzere, TKHK'nın 15 inci maddesi ayıplı hizmet sunulması halinde mahiyetine uygun düştüğü oranda, reklam ve ilan yoluyla yaratılan ayıplı hizmetin yeniden görülmesi, ayıp oranında bedelden indirim veya sözleşmeden dönme hakları, yatırım hizmet ve faaliyetinden yararlanan tüketiciler bakımından da kullanılabilir mahiyettedir. Bu noktada, yatırım kuruluşunun, tercih edilen talep yerine bir başka seçimlik hak vermesi de düşünülemez. Zira TKHK'nın 15 inci maddesinin birinci fıkrası uyarınca, sağlayıcı, tüketicinin tercih ettiği bu talebi yerine getirmekle yükümlüdür.

Bu noktada reklam ve ilanda bulunulmasının sözleşme öncesi görüşmelerden doğan sorumluluğa etkisinin de ayrıca değerlendirilmesi uygun olacaktır. Sözleşme akdedecek taraflar arasındaki müzakere sürecini başlatıcı etkisi dolayısıyla reklam yapılması ile sözleşme öncesi sorumluluk da gündeme gelebilir. Dolayısıyla reklam sunanın, dürüstlük kuralına uygun davranma, sözleşmenin içeriği hakkında karşı tarafı tam ve doğru aydınlatma, karşı tarafın kişilik ve malvarlığına zarar vermemek için özen gösterme gibi yükümlülükleri yerine getirmesi beklenir. Bu yükümlülüklerin ihlali mahiyetindeki ilan ve reklamlar dolayısıyla yatırım hizmet ve faaliyetlerine ilişkin sözleşmeler bakımından da, sözleşme öncesi görüşmelerden doğan sorumluluktan söz edilmesi imkân dâhilindedir.

Diğer taraftan, TKHK'nın 15 inci maddesinin ikinci fıkrasında hizmetin yeniden görülmesinin sağlayıcı için orantısız güçlükleri beraberinde getirecek olması hâlinde tüketicinin bu hakları kullanamayacağı, orantısızlığın tayininde hizmetin ayıpsız değeri, ayıbın önemi ve diğer seçimlik haklara başvurma hakkının tüketici açısından sorun teşkil edip etmeyeceği gibi hususların dikkate alınacağı düzenleme altına alınmıştır. Bununla birlikte, sürekli bir ilişki arz eden aracılık faaliyetlerinin reklam veya ilana aykırı olarak sunulmuş olması halinde, hizmetin yeniden görülmesinin istenmesinin orantısız bir güçlük yaratacağından söz edilemez. Buna karşın kullanılmakla tüketilmiş olan bir hizmetin, örneğin belli bir ürüne ilişkin bir yatırım danışmanlığı hizmetinin aynı ürün için yeniden görülmesinin piyasadaki hızlı değişimler nedeniyle güç ya da anlamsız olduğundan söz edilebileceği durumlar gündeme gelebilecektir.

3. Aldatıcı reklam yoluyla pazarlanan yatırım hizmet ve faaliyetlerine karşı tüketicinin BK ve TTK uyarınca korunması

Aldatıcı reklam kavramı, TKHK’da da Ticari Reklam ve Haksız Uygulamalar Yönetmeliği’nde de tanımlanmış değildir. Buna karşın ilk kez 84/450 sayılı Aldatıcı Reklamlar Hakkında AB Yönergesi’nin⁷⁸⁵ 2 nci maddesinde aldatıcı yahut yanıltıcı reklam, hitap ettiği ya da ulaştığı kimseleri sunuluş biçimiyle ya da başka şekilde yanıltan ya da yanıltabilecek olan ve yanıltıcı niteliği nedeniyle söz konusu kimselerin davranışlarını etkileyebilecek olan yahut rakip firmalara zarar veren veya verebilecek olan reklamlar olarak tanımlanmıştır. Bu Yönerge’yi yürürlükten kaldıran 2006/114 sayılı Yönerge’de⁷⁸⁶ de benzer tanıma yer verilmiştir.

Söz konusu tanım kapsamında, tüketici işlemlerinde aldatıcı reklamın üç ana unsuru bünyesinde barındırması gerektiği söylenebilir. Bunlar; reklamın yanıltıcı olması, tüketiciyi yanıltması veya yanıltabilecek olması ve tüketicilerin davranış biçimlerini etkilemesi yahut etkileyebilecek olmasıdır⁷⁸⁷.

Yukarıda aldatıcı reklamların ayıplı ifa kapsamında değerlendirilmesi gerektiği, bir başka deyişle hizmetin reklamda belirtilenden eksik yahut kötü ifa edildiği durumlarda, tüketicinin, hizmetin yeniden görülmesi, ayıp oranında bedelden indirim veya sözleşmeden dönme haklarından birini kullanmakta serbest olduğu ortaya konulmuştur. Söz konusu seçimlik hakların düzenlendiği TKHK’nın 15 inci

⁷⁸⁵ Council Directive 84/450/EEC of 10 September 1984 relating to the approximation of the laws, regulations and administrative provisions of the Member States concerning misleading advertising OJ L 250, 19.9.1984.

⁷⁸⁶ Directive 2006/114/EC of the European Parliament and of the Council of 12 December 2006 concerning misleading and comparative advertising OJ L 376, 27.12.2006.

⁷⁸⁷ Atay, s. 161. Söz konusu unsurları reklamın yanlış veya yanıltıcı olması, reklamın tüketiciyi aldatması veya aldatma ihtimalinin bulunması ve reklamdaki aldatıcılığın önemli seviyede olması şeklinde sıralayan yazarlar da bulunmaktadır. Tekelioğlu, s. 72.

maddesinin birinci fıkrasının son cümlesinde tüketicinin, bu seçimlik haklarından biri ile birlikte BK hükümleri uyarınca tazminat da talep edebileceği ayrıca düzenlenmiştir.

Bu bağlamda, BK'nın aldatma ve ayıptan doğan sorumluluk hükümlerinin ayrıca incelenmesi gerekmektedir. BK'nın 36 ncı maddesinin birinci fıkrası uyarınca taraflardan biri, diğerinin aldatması sonucu bir sözleşme yapmışsa, yanılması esaslı olmasa bile sözleşmeyle bağlı değildir. Söz konusu madde kapsamında sözleşmenin, tüketici açısından bağlayıcı sayılmaması için gerçekleşmesi gereken şartlar; tüketicinin sözleşme yapma hususunda aldatılmış, yani karşı tarafın davranışı ile yanıltılmış olması, yanıltan davranışın kasten yapılmış olması ve bu aldatma fiilinin sözleşmenin yapılmasına sebep olmuş olmasıdır⁷⁸⁸. Aldatmanın üçüncü kişinin fiili sonucu gerçekleşmesi halinde de, BK md. 36/2 uyarınca üçüncü kişinin aldatması sonucunda bir sözleşme yapan taraf, sözleşmenin yapıldığı sırada karşı tarafın aldatmayı bilmesi veya bilebilecek durumda olması halinde yine sözleşme ile bağlı olmayabilecektir.

Bu bağlamda, reklamın aldatıcı olduğunu bilerek ve tüketicileri yanıltma kastıyla aldatıcı reklam yapan bir sermaye piyasası kurumu, bu reklam olmasaydı tüketicinin o sözleşme ilişkisine girmeyeceğinin ortaya konulması halinde, tüketici mevzuatında düzenlenmiş seçimlik hakların kullanılmasına katlandığı gibi, tüketici mevzuatının BK'ya yaptığı atıf dolayısıyla aldatma hükümlerinin uygulanmasının sonuçlarına da katlanmak durumundadır. BK'nın 39 uncu maddesinde aldatmaya maruz kalan tarafın aldatmayı öğrenmesinden itibaren bir yıl içerisinde⁷⁸⁹ sözleşmeyi

⁷⁸⁸ Oğuzman, Öz, s. 110-111, Tekelioğlu, s. 118-119.

⁷⁸⁹ BK'nın 39 uncu maddesinde iptal hakkının kullanılabilmesi için azami bir süre öngörülmemiş olması dolayısıyla doktrinde, bu kanuni boşluğun sözleşmelerden doğan talep haklarına ilişkin 10 yıllık genel zamanaşımı süresine tabi olması gerektiğini savunan yazarlar bulunduğu gibi (Kılıçoğlu, A.: Borçlar Hukuku Genel Hükümler, 16. Bası, Ankara 2012, s. 202), kanunla getirilmemiş bir üst sürenin yorum yoluyla getirilmesinin hakkın sınırlandırılması sayılacağını savunan yazarlar da (Kocayusufpaşaoğlu/Hatemi/Serozan/Arpacı, s. 465, Oğuzman, Öz, s. 128) bulunmaktadır.

hükümsüz kılmak üzere beyanda bulunmazsa sözleşmenin geçerli hale geleceği düzenlenerek, düzelebilir hükümsüzlük hali benimsenmiştir⁷⁹⁰. Bir başka deyişle, kanun koyucu aldatma halinde sözleşmenin kaderini aldatılan tarafın, somut durumda tüketicinin kararına bırakmıştır⁷⁹¹.

Öte yandan aynı maddenin ikinci fıkrası uyarınca, aldatan veya üçüncü kişinin, sözleşme ister aldatma sebebiyle iptal edilmiş olsun ister iptal edilmiş olmasın, aldatmaya maruz kalanın bu yüzden uğradığı zararı tazmine mecbur olduğu, sözleşmeye onay vermiş olmanın tazminattan feragat anlamına gelmeyeceği de düzenleme altına alınmıştır. Buna göre, sözleşme görüşmelerinden doğan sorumluluk kapsamında⁷⁹², aldatılan kişi, sözleşmenin yapılması sebebiyle uğramış olduğu zararın tazmin edilmesini diğer taraftan talep edebilmektedir⁷⁹³.

Esasen bir sermaye piyasası kurumunun kendisi ile sözleşme yapılmasını sağlamak amacıyla aldatıcı reklamlara başvurması halinde sorumluluğu *culpa in contrahendo* (sözleşme öncesi sorumluluk) hükümlerine tabi iken, aradaki sözleşme ilişkisinin iptali üzerine ifa edilen edimlerin geri istenmesi sebepsiz zenginleşme hükümlerine tabidir.

BK'nın söz konusu düzenlemesinin, tüketicilere sağladığı fayda değerlendirmeye alındığında, kastın varlığını ve illiyet bağının ispatını arayan hükmün tüketici dostu bir düzenleme olmadığı söylenebilir. Bu halde, sağlayıcı aldatıcı bir reklam yapmakla zaten dürüstlük kuralına aykırı davranmış olduğundan ispat

⁷⁹⁰ Oğuzman, Öz, s. 113.

⁷⁹¹ Tekelioğlu, s. 122.

⁷⁹² Ayrıntılı bilgi için bkz.; Eren, F.: Borçlar Hukuku Genel Hükümler, 12. Bası, İstanbul, 2010, s. 362.

⁷⁹³ Aldatma fiilinin aynı zamanda bir haksız fiil teşkil etmesi nedeniyle, sözleşme görüşmelerinden doğan sorumluluk ile haksız fiil sorumluluğunun yarışmasından söz edilebilir. Bu halde kanaatimizce aldatılan tarafın her iki hükümden de yararlanma hakkı saklı sayılmalıdır.

yükümünün *culpa in contrahendo* sorumluluğu ile aşılması ve dürüstlük kuralına aykırı olarak aldatıcı reklam yapan tarafa ait olması düşünülebilirdi⁷⁹⁴.

Bu tespit ve değerlendirmeler bir kenara bırakıldığında, TKHK kapsamında ayıplı hizmet nedeniyle aynen ifa veya sözleşmeden dönme hakkını kullanarak menfi zararını tazmin ettirebilecek olan tüketiciye, TKHK'nın 15 inci maddesinin saklı tuttuğu BK hükümlerinden aldatmaya ilişkin düzenlemelerin ayrı bir seçimlik hak daha bahsettiği görülmektedir. Nitekim bir yıl içerisinde sözleşmeden dönme hakkını kullanmamış olsa da tüketici, zararının tazminini aldatandan talep edebilecektir.

Yine BK'nın 72 nci maddesinin ikinci fıkrasında düzenleme altına alınmış olan, haksız fiil dolayısıyla zarar gören bakımından bir borç doğmuşsa, zarar görenin, haksız fiilden doğan tazminat istemi zamanaşımına uğramış olsa dahi her zaman borcunu ifadan kaçınabileceği de düzenlenmiştir. Adatmanın aynı zamanda bir haksız fiil teşkil ettiği dikkate alındığında, aldatıcı reklama maruz kalmış ve henüz borcunu ifa etmemiş olan tüketicinin, bir yıllık iptal süresini geçirmiş olsa bile borcunu ifa etmeme konusundaki bu def'i hakkını her zaman kullanabilmesi mümkündür. Ancak bu hakkın kullanılabilmesi için, karşı tarafın borcun ifa edilmesini talep ve dava etmesinin şart olduğu da dikkate alınmalıdır⁷⁹⁵.

Benzer şekilde, aldatıcı reklamlar söz konusu olduğunda, BK'nın ayıptan doğan sorumluluk hükümlerinin (BK md. 227) uygulanması da gündeme gelebilir. Zira reklamda, sunulacak hizmete ilişkin vaad edilen özelliklerdeki eksiklikler, hizmetin ayıplı olması sonucunu doğurur. Ancak ayıplı hizmete ilişkin TKHK'da özel düzenlemeler yer aldığından, tüketici işlemlerinde ayıptan doğan sorumluluk

⁷⁹⁴ Aynı yönde bkz.; Atay, s. 172.

⁷⁹⁵ Tekelioğlu, s. 124.

bakımından TKHK hükümlerinin BK hükümlerinden önce uygulanması gerekmektedir.

Öte yandan, TKHK’da ayrıca zikredilmemiş olmakla birlikte, aldatıcı reklamlar bakımından TTK’nın haksız rekabete ilişkin hükümlerinin uygulanabilirliği de ayrıca değerlendirilmelidir. Nitekim TTK’nın 55 inci maddesinde, dürüstlük kuralına aykırı reklamlar ve satış yöntemleri haksız rekabet hallerinin başlıcaları arasında sayılmış, aynı Kanun’un 56 ncı maddesinin ikinci fıkrasında da ekonomik çıkarı zarar gören veya böyle bir tehlikeyle karşılaşabilecek müşterilerin de birinci fıkradaki davaları açabilecekleri ancak araç ve malların imhasını isteyemeyecekleri düzenlenmiştir. Maddedeki müşteri ifadesi, aldatıcı reklam dolayısıyla yatırım hizmet ve faaliyetini yürütecek sermaye piyasası kurumu ile sözleşme akdetmiş olan yatırımcıları da kapsamaktadır. Dolayısıyla, aldatıcı reklam dolayısıyla sözleşme ilişkisine girmiş olan bir tüketici, TKHK kapsamında ayıplı hizmetten doğan sorumluluk hükümleriyle birlikte BK’nın aldatmaya ilişkin hükümlerini kullanabildiği gibi, TTK’nın 56 ncı maddesinin birinci fıkrasının a, b, d ve e bendlerinde düzenlenmiş olan davaları açmayı da tercih edebilir. Bu bağlamda, tüketici bir tespit davası açarak bunu ilerde açacağı davaların öncüsü olarak kullanabileceği gibi, haksız rekabete yol açan fiillerin durdurulması (ilgili reklamın yayınının yasaklanması gibi), haksız rekabetin sonuçlarının ortadan kaldırılması amacıyla eski halin iadesi yahut failin kusuru ve kusurla zarar arasındaki illiyet bağının varlığı halinde maddi ve manevi tazminat davası da açabilir. TTK’nın 58 inci maddesinin üçüncü fıkrasında 56 ncı maddenin d ve e bendleri uyarınca açılacak davalarda BK hükümlerinin uygulanacağını belirtilmesi karşısında zararın tespiti noktasında da BK hükümlerinin geçerli olacağı söylenmelidir.

TTK'nın haksız rekabete ilişkin hükümleri kapsamında dava açılmasının tercih edilmesi halinde, TTK'nın 60 ıncı maddesinde dava açmaya hakkı olan tarafın bu hakların doğumunu öğrendiği günden itibaren 1 yıl ve her halde hakkın doğumundan itibaren 3 yıl içerisinde dava açılması hususunda bir zamanaşımı düzenlemesi getirildiğinin de dikkate alınması gerekmektedir. Ayrıca tüketicilerin ekonomik menfaatlerini koruyan sivil toplum kuruluşlarına da, üyelerinin dava açmış olması şartı aranmaksızın, 56 ncı maddede düzenlenmiş olan bu davaları açma hakkı verilmiş, bu suretle tüketici örgütlerinin haksız rekabet davalarını açma imkânları da genişletilmiştir⁷⁹⁶.

TTK'da haksız rekabet failinin hukuki sorumluluğunun yanı sıra cezai sorumluluğu da düzenlenmiş olup, TTK'nın 62 nci maddesi uyarınca, 55 inci maddede yazılı haksız rekabet fiillerinden birini kasten işleyenlerin, 56 ncı madde gereğince hukuk davasını açma hakkı bulunanlardan birinin şikâyeti üzerine iki yıla kadar hapis veya adli para cezası ile cezalandırılacağı hüküm altına alınmıştır. Aynı Kanun'un 63 üncü maddesi gereği de, tüzel kişilerin işlerini görmeleri sırasında bir haksız rekabet fiili işlenirse 62 nci madde hükmü, tüzel kişi adına hareket eden veya etmesi gereken organın üyeleri veya ortakları hakkında da uygulanır, haksız rekabet fiilinin bir tüzel kişinin faaliyeti çerçevesinde işlenmesi halinde, tüzel kişi hakkında bunlara özgü güvenlik tedbirlerine de karar verilebilir.

Buna göre, tüketici işlemi sayılsın sayılmasın, yatırım hizmet ve faaliyetlerinin TTK kapsamında dürüstlük kuralına aykırı reklamlar yoluyla gerçekleştirilmesi halinde, haksız rekabetten doğan cezai sorumluluğun da gündeme geleceği tabiidir. Zira TKHK'nın 2 nci maddesinin birinci fıkrasında da genel hükümlerin TKHK'da

⁷⁹⁶ Tekelioğlu, s. 125.

hüküm bulunmayan hallerde uygulanabileceği düzenlenmiş olup, TKHK dürüstlük kuralına aykırı reklamlara ilişkin cezai sorumluluk hükmü içermediğinden, bu hususta TTK hükümleri genel hüküm olarak uygulama alanı bulacaktır.

4. Aldatıcı reklam yoluyla pazarlanan yatırım hizmet ve faaliyetlerine karşı tüketicinin idari denetim mekanizması ile korunması

Aldatıcı reklama maruz kalarak bir sözleşme ilişkisine girmeden önceki aşamada, tüketicilerin korunması, TKHK'nın 63 üncü maddesinde düzenlenmiş olan Reklam Kurulu'nun yapacağı idari denetimlerle sağlanmaktadır.

TKHK'nın 63 üncü maddesi uyarınca ticari reklamlarda uyulması gereken ilkeleri belirleme ve haksız ticari uygulamalara karşı tüketiciyi korumaya yönelik düzenlemeleri yapma, bu hususlar çerçevesinde inceleme ve gerektiğinde denetim yapma, inceleme ve denetim sonucuna göre durdurma veya aynı yöntemle düzeltme veya idari para cezası veya gerekli görülen hâllerde de üç aya kadar tedbiren durdurma cezası verme hususlarında görevli bir Reklam Kurulu oluşturulmuştur. Kurul'un kararları 62 nci maddenin birinci fıkrası gereği Ticaret Bakanlığınca uygulanmaktadır. Görüldüğü üzere, Reklam Kurulu da SPK gibi idari yaptırım ve tedbirler yoluyla tüketicileri korumakta olup, doğan zararlarının tazmini gibi bir görev ve yetkisi bulunmamaktadır. Nitekim TKHK'nın 77 nci maddesinde de Kanun'un 61 inci maddesinde belirtilen yükümlülöklere aykırı hareket ederek reklam verenler, reklam ajansları ve mecra kuruluşları hakkında durdurma veya aynı yöntemle düzeltme veya idari para cezası ve gerekli görülen hâllerde de üç aya kadar tedbiren durdurma cezası uygulanacağı, Reklam Kurulu'nun, ihlalin niteliğine göre bu cezaları birlikte veya ayrı ayrı verebileceği hüküm altına alınmıştır⁷⁹⁷.

⁷⁹⁷ Aykırılığın mahiyetine göre belirlenecek idari para cezası tutarları için bkz TKHK md. 77/12.

Yine aynı Kanun'un 63 üncü maddesinin onuncu fıkrasında Reklam Kurulu kararlarının, tüketicilerin bilgilendirilmesi, aydınlatılması ve ekonomik çıkarlarının korunması amacıyla Bakanlıkça açıklanacağı da düzenleme altına alınmış olup, tüketicilerin bilgilendirilmesi ve farkındalık yaratılması anlamında söz konusu tedbirin de tüketicinin korunmasına hizmet ettiği açıktır.

Bu çerçevede değerlendirildiğinde, SPK'nın, III-39.1 sayılı Tebliğ'in 41 inci maddesi hükmü uyarınca yaptığı denetimler sonucunda, yatırım kuruluşlarının yatırım hizmet ve faaliyetlerine yönelik olarak reklam ve ilanlarında objektif olmadığını ya da yalan, yanlış veya yanıltıcı bilgilere dayalı ve müşterilerin tecrübe veya bilgi noksanlıklarını istismar edici yayın, ilan, duyuru ve reklam yaptığını tespit etmesi hainde uygulayacağı idari para cezası ile Reklam Kurulu tarafından uygulanacak idari para cezasının çakışması gündeme gelebilecektir. Bununla birlikte Reklam Kurulu'nun söz konusu reklamları durdurma yetkisinin de bulunduğu nazara alınarak, tüketicilerin taraf olduğu yatırım hizmet ve faaliyetleri kapsamında SPK'nın denetim sonuçlarını Reklam Kurulu ile de paylaşması ve reklamların durdurulması yetkisini bu suretle işletmesi fayda sağlayacaktır.

E. Uyuşmazlıkların Çözümüne İlişkin Düzenlemelerin Yatırım Hizmet ve Faaliyetleri Bağlamında Uygulanabilirliği

1. Tüketici mahkemelerinin ve tüketici hakem heyetlerinin görev alanına ilişkin düzenlemeler

a. Tüketici mahkemelerinin görev alanı

Özel kanunlarında belirtilen, belirli kişiler arasında çıkan veya belirli nitelikleri olan uyuşmazlıklara bakmak üzere kurulan mahkemelere özel mahkemeler

denilmektedir⁷⁹⁸. Bu mahkemelerden biri olan tüketici mahkemeleri, TKHK'nın "Tüketici mahkemeleri" kenar başlıklı 73 üncü maddesi uyarınca tüketici işlemleri ile tüketiciye yönelik uygulamalardan doğabilecek uyuşmazlıklara ilişkin davalarda görevli kılınmıştır⁷⁹⁹.

Özel bir mahkeme niteliğini haiz tüketici mahkemeleri ile genel mahkemeler arasındaki ilişki görev ilişkisidir. Dolayısıyla tüketici mahkemelerinin görev alanına giren bir uyuşmazlık hakkında genel mahkemelerde dava açılması halinde dava görevsizlik nedeniyle reddedilmelidir⁸⁰⁰. Nitekim Yargıtay'ın yukarıda inceleme konusu edilen kararlarında⁸⁰¹ da anılan husus ortaya konulmuştur.

Öte yandan belirtmek gerekir ki, TKHK kapsamında tüketici mahkemelerinin görev alanını çizen yegâne düzenleme 73 üncü madde düzenlemesi değildir. Nitekim anılan Kanun'un 83 üncü maddesinin ikinci fıkrası uyarınca da, taraflardan birini tüketicinin oluşturduğu işlemler ile ilgili diğer kanunlarda düzenleme olması, bu işlemin tüketici işlemi sayılmasını ve bu Kanun'un görev ve yetkiye ilişkin hükümlerinin uygulanmasını engellemez. Söz konusu düzenleme doktrinde, taşıma sözleşmeleri gibi TTK'nın, vekâlet veya simsarlık gibi BK'nın kapsamında kalan sözleşmeler bakımından da gerekli şartları taşımaları halinde TKHK hükümlerinin uygulanması gerektiği şeklinde yorumlanmaktadır⁸⁰². Pek tabii aynı yorum, SPKn'de düzenlenmiş olan yatırım hizmet ve faaliyetlerini konu alan sözleşmeler bakımından da geçerlidir.

⁷⁹⁸ Pekcanitez, H., Atalay, O., Özekes, M.: Hukuk Muhakemeleri Kanunu Hükümlerine Göre Medeni Usul Hukuku, 13. Bası, Ankara 2012, s. 102.

⁷⁹⁹ Ayrı bir tüketici mahkemesi bulunmayan yerlerde tüketici işlemlerinden veya tüketiciye yönelik uygulamalardan doğan uyuşmazlıklara "tüketici mahkemesi sıfatıyla" asliye hukuk mahkemelerince bakılmaktadır.

⁸⁰⁰ Kuru, B., Arslan, R., Yılmaz, E.: Medeni Usul Hukuku, 6100 sayılı HMK'na Göre Yeniden Yazılmış 23. Bası, Ankara 2012, s. 177.

⁸⁰¹ Bknz.; yukarıda, s. 258 vd.

⁸⁰² Yerkaya, s. 40.

Tüketici işleminin kapsamının genişletilmesine paralel olarak tüketici mahkemelerinin görev alanının da genişlemesi doktrinde ve uygulamada çeşitli eleştirilerle karşılanabilmektedir. Bu yöndeki eleştiriler, tüketici mahkemelerinin görev alanının bu denli açılmasının özel mahkemelerin kuruluş amacıyla bağdaşmadığı ve artan iş yükü nedeniyle hak arama ilkelerinden olan çabukluk ilkesinden uzaklaşıldığı noktasında toplanmaktadır⁸⁰³. Kanun'un her tüketici işlemini tüketici mahkemelerinin görev alanına sokan yaklaşımı karşısında, BAHTİYAR ve BİÇER de, olması gereken hukuk bakımından tüketici mahkemelerinin alanının çok genişletilmemesi gerektiğini savunmakta, her konu ve sözleşme tipi hakkında uzmanlaşmış bir tüketici hâkimi yetiştirmenin zorluğundan hareketle, her sözleşme bakımından tüketici hâkimini görevli saymanın tüketici aleyhine sonuç doğurabileceğini değerlendirmektedir⁸⁰⁴. Benzer şekilde KIRCA da, TKHK'nın düzenlemediği konularda, esasen BK, TTK veya ilgili diğer kanunlar uygulanacağından, salt yapılan işlemin tüketici işlemi olmasının tüketici mahkemelerinin görevli olması sonucunu doğurmaması gerektiğini⁸⁰⁵ belirterek, uyuşmazlığa genel hükümler uygulanacaksa tüketici mahkemelerinin görevli olmasını eleştirmektedir⁸⁰⁶.

⁸⁰³ Erişir, E.: "Tüketici İşlemlerinden Doğan Uyuşmazlıkların Çözümü", Yeni Tüketici Hukuku Konferansı, İstanbul, Mayıs 2015, s. 101, Yerkaya, s. 40.

⁸⁰⁴ Bahtiyar, Biçer, s. 433.

⁸⁰⁵ Kırca, Ç.: "Tüketicinin Korunmasına İlişkin Modeller, TKHK'un Amacı ve Avrupa Birliği Tüketici Yönergelerinin Kapsamı", Yargıtay Dergisi, C. 43, S. 2, Nisan 2017, (Modeller), s. 292. Yazara göre mahkemelerin iş gücü arttığında, tüketicilerin haklarına çabuk kavuşması amacı boşa çıkmış olacaktır. Geleneksel noktada, tüketici hâkimlerinin tüm borçlar, eşya ve ticaret hukukunu bilmeleri gerektiğinden, tüketici mahkemelerinin diğerlerine göre uzmanlaştığı da söylenemez. Kırca, Görevli Mahkeme, s. 390.

⁸⁰⁶ Kırca, Görevli Mahkeme, s. 397 vd. Bu görüşün kabulü halinde, sıklıkla mesafeli olarak akdedilen yatırım hizmet ve faaliyetlerine ilişkin sözleşmeler hakkında TKHK'da finansal hizmetlerin mesafeli satışına yönelik özel düzenlemeler bulunduğundan tüketici mahkemeleri görevli sayılabilecekken, mesafeli olarak akdedilmeyenler bakımından çoğu yatırım hizmet ve faaliyetinin hukuki niteliğine uygun düşen vekâlet akdine ilişkin TKHK'da özel düzenleme bulunmazken, BK hükümlerinin TKHK'nın 83 üncü maddesi gereği uygulanacağı dikkate alınarak genel mahkemeler görevli olacaktır.

Doktrindeki bir kısım yazarların, ticaret mahkemesi hakimini tüketici mahkemesi hakiminden ehil görme yaklaşımının dayanağı bulunmadığı gibi, sermaye piyasalarının bir alanını teşkil eden yatırım hizmet ve faaliyetleri gibi spesifik bir konuda uzmanlaşmış ticaret mahkemesi hakimi yetiştirmenin güçlüğü de ortada olduğundan sorunun çözümünü bu ehliyetle aramamak gerektiği kanaatindeyim. Kastedilen tecrübe ise, tüketici mahkemesi hâkimi de yatırım hizmet ve faaliyetlerine yahut tüketici mahkemelerinin genişleyen alanına dâhil başka bir konuya ilişkin önüne gelen dava sayısı arttıkça aynı yetkinliği elde edecektir. Bununla birlikte, doktrinde KIRCA tarafından savunulan, TKHK'nın hukuki sonuçları ile düzenlediği konularla sınırlı olarak uygulanmasının uygun olacağı, salt tüketici işlemi olduğu için TKHK'da özel düzenleme bulunmayıp BK ya da TTK hükümlerinin uygulanacağı bir davanın genel mahkemelerde görülmesinin daha uygun olacağı yönündeki görüş⁸⁰⁷ ise dikkate değer ve fakat TKHK'nın açık lafzı karşısında uygulanabilir değildir⁸⁰⁸.

Öte yandan, tüketici mahkemelerinin görev alanının genişlemesine yönelik olarak getirilen eleştirilerin, tüketici mahkemeleri içerisinde tüketici işlemlerinin türleri nazara alınarak yapılabilecek bir ihtisaslaşma ile aşılabilmesi de mümkündür. Örneğin, bir yargı çevresi içerisinde tüketici işlemi sayılan finansal sözleşmelerden

⁸⁰⁷ Kırca, Görevli Mahkeme, s. 405. Benzer görüş, doktrinde Özmumcu tarafından da dile getirilmiştir. Yazara göre, tüketici ve satıcı (veya sağlayıcı) arasında meydana gelen tüketici satış sözleşmeleri, tüketici kredisi sözleşmeleri, konut finansmanı sözleşmeleri, mesafeli sözleşmeler, devre tatil ve uzun süreli tatil hizmeti sözleşmeleri, paket tur sözleşmeleri, abonelik sözleşmeleri gibi sözleşmelerden kaynaklanan ihtilafları kapsamına konu etmektedir. TKHK'nın 3. maddesinin (h) bendinde belirtildiği üzere, taşınmaz mal satışlarından dolayı meydana gelen tapu iptali ve tescil davaları ve mutlak olarak ticaret mahkemesinin görevi içine giren nitelikteki uyuşmazlıkların tüketici mahkemelerinde görülmesi ise Kanun'un amacı ile bağdaşmamaktadır. Özellikle tapu iptali ve tescili gibi HMK gereği yazılı yargılama usulünün uygulanmasını gerektiren uyuşmazlıkların basit yargılama usulü hükümleri ile çözümlenmesi de isabetli değildir. Özmumcu, S.: "6502 Sayılı Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun'un Hükümleri Ve Yargıtay Kararları Çerçevesinde Tüketici Mahkemelerinin Görev Alanına Giren Uyuşmazlıklara Genel Bir Bakış", Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C. 16, Özel Sayı, 2014, s. 871.

⁸⁰⁸ Bu hususta Kırca, lafzi yorum ile varılan sonucun amaçsal tarihi ve sistematik yorum ile sınırlanması gerektiğini savunmaktadır. Kırca, Görevli Mahkeme, s. 405.

doğan uyuşmazlıklara 1 numaralı, eser, vekâlet gibi BK’da düzenlenen sözleşmelerden doğan uyuşmazlıklara 2 numaralı tüketici mahkemesinin bakması suretiyle bir ihtisaslaşma sağlanabileceği gibi, tüketici mahkemesi hâkimleri, görev alanlarına giren konularda uzmanlık eğitimlerine tabi tutularak da tüketici mahkemelerinden beklenen faydanın artırılması mümkün olabilecektir.

b. Tüketici hakem heyetlerinin görev alanı

Belirtmek gerekir ki, 73 üncü maddenin lafzına karşın, tüketici mahkemelerinin konusuna giren tüketici işlemleri ve tüketiciye yönelik uygulamalar tek başına her zaman uyuşmazlığın tüketici mahkemelerinde çözüme kavuşturulması zarureti doğurmaz. Nitekim TKHK’nın 68 inci maddesi uyarınca belirli bir miktarı aşmayan⁸⁰⁹ tüketici işlemlerinden kaynaklanan uyuşmazlıklarda tüketici hakem heyetlerine başvuru zorunlu kılınmıştır.

⁸⁰⁹ Söz konusu madde gereği, değeri dört bin Türk Lirasının altında bulunan uyuşmazlıklarda ilçe tüketici hakem heyetlerine, altı bin Türk Lirasının altında bulunan uyuşmazlıklarda il tüketici hakem heyetlerine, büyükşehir statüsünde bulunan illerde ise dört bin Türk Lirası ile altı bin Türk Lirası arasındaki uyuşmazlıklarda il tüketici hakem heyetlerine başvuru zorunludur. Bu değerlerin üzerindeki uyuşmazlıklar için ise tüketici hakem heyetlerine başvuru yapılamaz. Yine aynı maddenin dördüncü fıkrası gereği, bu maddede belirtilen parasal sınırlar her takvim yılı başından itibaren geçerli olmak üzere, o yıl için 4/1/1961 tarihli ve 213 sayılı Vergi Usul Kanununun mükerrer 298 inci maddesi hükümleri uyarınca tespit ve ilan edilen yeniden değerlendirme oranında artırılarak uygulanmaktadır. Nitekim maddede yer alan parasal sınırların 1/1/2020 tarihinden itibaren uygulanması ile ilgili olarak 31/12/2019 tarihli ve 30995 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan Ticaret Bakanlığının 6502 Sayılı Tüketicinin Korunması Hakkında Kanunun 68 inci ve Tüketici Hakem Heyetleri Yönetmeliğinin 6 ncı Maddelerinde Yer Alan Parasal Sınırların Artırılmasına İlişkin Tebliği’nin 3 üncü maddesi uyarınca; 2020 yılı için Tüketici Hakem Heyetlerine yapılacak başvurularda değeri:

a) 6.920 (altıbindokuzyüz yirmi) Türk Lirasının altında bulunan uyuşmazlıklarda İlçe Tüketici Hakem Heyetleri,
b) Büyükşehir statüsünde olan illerde 6.920 (altıbindokuzyüz yirmi) Türk Lirası ile 10.390 (onbinüçyüz doksan) Türk Lirası arasındaki uyuşmazlıklarda İl Tüketici Hakem Heyetleri,
c) Büyükşehir statüsünde olmayan illerin merkezlerinde 10.390 (onbinüçyüz doksan) Türk Lirasının altında bulunan uyuşmazlıklarda İl Tüketici Hakem Heyetleri,
ç) Büyükşehir statüsünde olmayan illere bağlı ilçelerde 6.920 (altıbindokuzyüz yirmi) Türk Lirası ile 10.390 (onbinüçyüz doksan) Türk Lirası arasındaki uyuşmazlıklarda İl Tüketici Hakem Heyetleri, görevlidir.

Söz konusu miktarlara konu uyuşmazlıklarda tüketici hakem heyetlerine başvuru dava şartı niteliğindedir⁸¹⁰. Bir başka deyişle, bu miktarların altında kalan uyuşmazlıklarda doğrudan tüketici mahkemelerine başvurulması halinde başvurunun usulden reddi gerekmektedir⁸¹¹. Tutara bağlı görev belirlemesi yapılırken hesaplanabilmesi koşuluyla asıl alacağa bağlı feri alacakların da dikkate alınması yerinde olur⁸¹².

Öte yandan, TKHK'nın 70 inci maddesinin üçüncü fıkrasında, tarafların, tüketici hakem heyetinin kararlarına karşı tebliğ tarihinden itibaren on beş gün içinde tüketici hakem heyetinin bulunduğu yerdeki tüketici mahkemesine itiraz edebileceği düzenlenmiştir. Bu halde, maddenin dördüncü fıkrası gereği, itiraz olunan karar, esas yönünden kanuna uygun olup da, kanunun olaya uygulanmasında hata edilmişse itirazın kabul edilmesi gerekmekte veya kanuna uymayan husus yeniden yargılamayı gerektirmiyorsa tüketici mahkemesi evrak üzerinde, kararı değiştirerek veya düzelterek onama kararı verebilmektedir. Buna karşın, karar, usule ve kanuna uygun olup da gösterilen gerekçe doğru bulunmazsa, gerekçe değiştirilerek veya düzeltilerek onanmaktadır. Görüldüğü üzere, maddede hakem heyeti kararının hukuka uygun bulunmadığı durumlarda ne yapılabileceğine ilişkin ise bir belirleme yapılmamıştır. Bu durumda doktrinde bir kısım yazar⁸¹³, itiraz başvurusu üzerine tüketici mahkemesi

⁸¹⁰ Başvuru ihtiyari olmadığı ve hakemleri seçme konusunda tarafların bir rolü olmadığı dikkate alınarak doktrinde hakem heyetlerine başvurunun usul hukukunda olduğu anlamıyla tahkim olmadığı ifade edilmektedir. Budak, A. C.: "6502 Sayılı Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun'a Göre Tüketici Hakem Heyetleri", Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C. 16, Özel Sayı 2014, s. 79.

⁸¹¹ Tutumlu, M. A.: "6502 sayılı TKHK'ya Göre Tüketici Hakem Heyetlerinin Yetki ve Görev Sınırları", Terazi Hukuk Dergisi, C. 10, S. 101, Ocak 2014, (Tüketici Hakem Heyetleri), s. 116 vd., Yerkaya, s. 43.

⁸¹² Nitekim Yargıtay 13. Hukuk Dairesi'nin 3.12.2005 tarihli ve E.2015/33889, K.2015/35338 sayılı kararı ile başvuruda açıkça belirtilmiş olmak kaydıyla asıl alacağa bağlı feri alacakların da tüketici mahkemelerinin mi tüketici hakem heyetlerinin mi görevli olduğuna karar verilirken göz önünde bulundurulacağına hükmedilmiştir. Yerkaya, s. 44, dipnot 44.

⁸¹³ Çabri, S.: 6502 sayılı Kanun'a Göre Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun Şerhi, Ankara, Kasım 2016, s. 1033.

tarafından tüketici hakem heyeti kararı iptal edilerek esas hakkında yeni bir karar verilmesi gerektiğini savunurken, diğer bir kısım yazarlar⁸¹⁴ ise tüketici mahkemesinin ister tüketici hakem heyeti kararını kaldırarak dosyanın hakem heyetine geri gönderilmesine isterse de işin esasına girerek esas hakkında karar verebileceğini savunmaktadır.

Diğer taraftan, tüketici hakem heyetinin görevi kapsamına girmeyen bir uyuşmazlığa ilişkin olarak verdiği karara karşı da tüketici mahkemelerine itiraz edilmeli, fakat bu durumda tüketici mahkemesince yalnızca hakem heyeti kararının iptaline karar verilmeli, esas hakkında karar verilmemelidir. Nitekim Yargıtay 11. Hukuk Dairesi de 2.11.2015 tarih ve E. 2015/12099, K. 2015/11424 sayılı kararında⁸¹⁵ taraflar arasındaki sigorta ilişkisinden kaynaklanan davada tüketici hakem heyetinin karar vermeye yetkili bulunmadığına, Tüketici Mahkemesince bu gerekçeyle tüketici hakem heyeti kararının iptaline karar verilmesi gerekirken yazılı şekilde karar verilmesi doğru olmadığından hükmün bozulmasına karar verilmiştir.

Tüketici hakem heyetlerine ilişkin bu düzenlemeler, tüketici olduğu belirlenen kişilerle yatırım kuruluşları veya portföy yönetim şirketleri arasında akdedilen yatırım hizmet ve faaliyetlerine ilişkin sözleşmelerden doğan uyuşmazlıkların konusunun, o yıl için tüketici hakem heyetlerine yapılacak başvurular için belirlenen miktarın altında kalması halinde, tüketici mahkemelerinden önce tüketici hakem heyetlerine başvurulmasını zorunlu kılmakta, yatırımcının tüketici hakem heyeti kararına karşı tüketici mahkemesine itiraz hakkı da bulunmaktadır.

⁸¹⁴ Ermenek, İ.: “Yargı Kararları Işığında Tüketici Sorunları Hakem Heyetleri ve Bu Alanda Ortaya Çıkan Sorunlara İlişkin Çözüm Önerileri”, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C. 17, S. 1-2, 2013, s. 620.

⁸¹⁵ Yerkaya, s. 133, dipnot 118.

2. Alternatif uyuşmazlık çözüm yöntemleri ve tüketici işlemlerinden doğan uyuşmazlıklarda uygulanabilirliği

a. Genel olarak alternatif uyuşmazlık çözüm yöntemlerinin uygulanabilirliği

AB genelinde, yatırım kuruluşları ile yatırımcılar arasındaki uyuşmazlıkların alternatif uyuşmazlık çözüm yöntemleri ile giderilmesine yönelik, ombudsmanlık, arabuluculuk veya şikâyet kurulları gibi çeşitli oluşumlar mevcuttur. İngiltere'deki, Finansal Ombudsmanlık Birimi ile Hollanda'daki Finansal Hizmetler Şikâyet Enstitüsü bunların örneklerindendir⁸¹⁶. MiFID1'in 53 üncü, MiFID2'nin 75 inci maddeleri de, üye ülkelere tüketici uyuşmazlıklarının mahkeme dışı etkin çözümüne yönelik prosedürleri teşvik etme yükümlülüğü getirmektedir.

Konuya ilişkin ülkemiz mevzuatına bakıldığında, Tüketici Hakem Heyetlerine başvurunun düzenlendiği TKHK md. 68 hükmünün son fıkrasında bu maddenin tüketicilerin ilgili mevzuatına göre alternatif uyuşmazlık çözüm mercilerine başvurmasına engel olmadığı düzenlenerek, alternatif uyuşmazlık çözüm yöntemleri tüketici işlemleri bakımından da tanınmıştır. Bu bağlamda, alternatif uyuşmazlık çözüm yöntemleri kapsamında müzakere, arabuluculuk ve uzlaşma gibi yöntemlerin, tüketici işlemlerinde de uygulanabilir olduğunun kabulü gerekir.

Müzakere, tarafların, üçüncü bir kişinin herhangi bir yardım veya desteğini görmeden, zaman zaman avukatlarını da yanlarına alarak, bir araya gelip, görüşüp, karşılıklı olarak fikir alışverişinde bulunmak ve birbirlerini tartmak suretiyle bir anlaşmaya varmalarını hedefleyen en klasik alternatif uyuşmazlık çözüm yöntemidir. Bununla birlikte, alternatif uyuşmazlık çözümlerinin en etkin ve en yaygın işlerlik

⁸¹⁶ Cherednychenko, Improvement of Investor Rights, s. 413.

kazanmış biçimleri, arabuluculuk ve uzlaşmadır. Arabuluculuk, bir uyuşmazlığın taraflarını, konuşmak ve müzakerelerde bulunmak amacıyla bir araya getiren, birbirlerini anlamalarını ve bu suretle kendi çözümlerini kendilerinin üretmelerini sağlamak için aralarındaki iletişimi kolaylaştıran, tümüyle bağımsız, tarafsız ve objektif bir konumda bulunan üçüncü kişinin katkısı yahut katılımıyla yürütülen kural olarak gönüllü bir usuldür⁸¹⁷. HUAK⁸¹⁸’ın 2 nci maddesinde arabuluculuk; “sistematik teknikler uygulayarak, görüşmek ve müzakerelerde bulunmak amacıyla tarafları bir araya getiren, onların birbirlerini anlamalarını ve bu suretle çözümlerini kendilerinin üretmesini sağlamak için aralarında iletişim sürecinin kurulmasını gerçekleştiren, tarafların çözüm üretmediklerinin ortaya çıkması hâlinde çözüm önerisi de getirebilen, uzmanlık eğitimi almış olan tarafsız ve bağımsız bir üçüncü kişinin katılımıyla ve ihtiyarî olarak yürütülen uyuşmazlık çözüm yöntemi” olarak tanımlanmıştır.

Uzlaşma ise, taraflardan tümüyle bağımsız ve objektif bir konumda bulunan üçüncü kişinin, aralarında uyuşmazlık bulunan taraflara, somut olayın koşullarına ve özelliklerine göre şekillenecek çeşitli çözüm önerileri sunup; onların bu çözüm önerilerini müzakere etmesini ve sunulan somut çözüm önerilerinden birisi üzerinde mutabakata varmalarını hedefleyen bir alternatif uyuşmazlık çözüm yöntemidir⁸¹⁹.

Tüketici işlemleri söz konusu olduğunda yukarıda belirtilen bu yöntemlerin tümünün hatta tarafların serbestçe öngörebilecekleri diğer uyuşmazlık çözüm yöntemlerinin uygulanması mümkün olduğu gibi, uyuşmazlığın daha hızlı çözüme kavuşturulması bakımından tercih edilebilir olduğu da belirtilmelidir.

⁸¹⁷ Tanrıver, S.: “*Hukuk Uyuşmazlıkları Bağlamında Alternatif Uyuşmazlık Çözüm Yolları Ve Özellikle Arabuluculuk*”, TBB Dergisi, S. 64, 2006, s. 165.

⁸¹⁸ 22.6.2012 tarihli ve 28331 sayılı Resmi Gazete.

⁸¹⁹ Tanrıver, s.166.

b. Dava şartı arabuluculuğun uygulanabilirliği

Bilindiği üzere, ülkemiz mevzuatına ilk kez 7036 sayılı İş Mahkemeleri Kanunu ile girmiş olan dava şartı arabuluculuk 7155 sayılı Abonelik Sözleşmelerinden Kaynaklanan Para Alacaklarına İlişkin Takibin Başlatılması Usulü Hakkında Kanun'un⁸²⁰ 20 nci maddesi ile TTK'ya eklenen 5/A maddesi uyarınca 1.1.2019 tarihi itibarıyla bu Kanunun 4 üncü maddesinde ve diğer kanunlarda belirtilen ticari davalardan konusu bir miktar paranın ödenmesi olan alacak ve tazminat talepleri bakımından da kabul edilmiştir⁸²¹. Bununla birlikte hemen belirtmek gerekir ki, HUAK'ın arabuluculuğa elverişli uyuşmazlıkları belirleyen 1 inci maddesinin ikinci fıkrası uyarınca bu Kanun, yabancılık unsuru taşıyanlar da dâhil olmak üzere, ancak tarafların üzerinde serbestçe tasarruf edebilecekleri iş veya işlemlerden doğan özel hukuk uyuşmazlıklarının çözülmesinde uygulanmaktadır. Buna göre, TTK'nın 4 üncü maddesinde düzenlenmiş olan mutlak ticari davalar⁸²² ile özel kanunlarda düzenlenen mutlak ticari davalar ve her iki tarafın da ticari işletmesiyle ilgili hususlardan doğan özel hukuk uyuşmazlıklarına ilişkin nisbi ticari davalar, tarafların üzerinde serbestçe tasarruf edebileceği iş ve işlemlerden doğuyor ve konusunu bir

⁸²⁰ 6.12.2018 tarihli ve 7155 sayılı Resmi Gazete.

⁸²¹ Koçyiğit, İ., Bulur, A.: Ticari Uyuşmazlıklarda Dava Şartı Arabuluculuk, Birinci Baskı, Mart 2019, s. 47.

⁸²² TTK'nın md.4/1 hükmünde düzenlenen mutlak ticari davalar; a) Bu Kanunda, b) Türk Medenî Kanununun, rehin karşılığında ödünç verme işi ile uğraşanlar hakkındaki 962 ilâ 969 uncu maddelerinde, c) 11/1/2011 tarihli ve 6098 sayılı Türk Borçlar Kanununun malvarlığının veya işletmenin devralınması ile işletmelerin birleşmesi ve şekil değiştirmesi hakkındaki 202 ve 203, rekabet yasağına ilişkin 444 ve 447, yayın sözleşmesine dair 487 ilâ 501, kredi mektubu ve kredi emrini düzenleyen 515 ilâ 519, komisyon sözleşmesine ilişkin 532 ilâ 545, ticari temsilciler, ticari vekiller ve diğer tacir yardımcıları için öngörülmüş bulunan 547 ilâ 554, havale hakkındaki 555 ilâ 560, saklama sözleşmelerini düzenleyen 561 ilâ 580 inci maddelerinde, d) Fikrî mülkiyet hukukuna dair mevzuatta, e) Borsa, sergi, panayır ve pazarlar ile antrepo ve ticarete özgü diğer yerlere ilişkin özel hükümlerde, f) Bankalara, diğer kredi kuruluşlarına, finansal kurumlara ve ödünç para verme işlerine ilişkin düzenlemelerde, öngörülen hususlardan doğan hukuk davaları ve çekişmesiz yargı işleridir. Ancak, herhangi bir ticari işletmeyi ilgilendirmeyen havale, vedia ve fikir ve sanat eserlerine ilişkin haklardan doğan davalar bundan istisnadır

miktar paranın ödenmesi olan alacak ve tazminat talepleri oluşturuyorsa dava şartı arabuluculuğa tabi oldukları söylenebilir⁸²³.

Bu noktada, ortada aynı anda hem bir tüketici işleminden doğan uyuşmazlığın hem de mutlak ya da nisbi ticari dava niteliğinde olan bir uyuşmazlığın söz konusu olduğu hallerde tüketici mevzuatının mı TTK hükümlerinin mi uygulama alanı bulacağının saptanması gerekmektedir. Zira tüketici işlemleri için, belirlenen miktarın altındaki uyuşmazlıklar bakımından tüketici hakem heyetlerine başvuru zorunlu kılınmışken, ticari davalar bakımından arabuluculuk zorunlu kılınmıştır. Bununla birlikte, TKHK'nın 2 nci maddesi her türlü tüketici işlemine bu Kanun hükümlerinin öncelikle uygulanacağını, aynı Kanun'un 83 üncü maddesinin ikinci fıkrası ise taraflardan birini tüketicinin oluşturduğu işlemler ile ilgili diğer kanunlarda düzenleme olmasının, bu işlemin tüketici işlemi sayılmasını ve bu Kanun'un görev ve yetkiye ilişkin hükümlerinin uygulanmasını engellemeyeceğini düzenlemektedir. Aynı maddenin birinci fıkrasında da genel hükümlerin TKHK'da hüküm bulunmayan hallerde uygulanabileceği ayıca düzenlenmiştir.

Bu halde ilk irdelenmesi gereken, bir uyuşmazlığın ticari davaya vücut vermesinin ona ilişkin yargılamanın ticaret mahkemesinde görülmesini zorunlu kılıp kılmayacağıdır. Hemen belirtmek gerekir ki, TKHK'nın 73 üncü maddesi, 83 üncü maddesinin ikinci fıkrası ile bir arada değerlendirildiğinde, tüketici işlemleri ile ilgili özel hukuk uyuşmazlıklarında görevli mahkemenin tüketici mahkemeleri olduğunu, görevli mahkemenin belirlenmesinde işlemin tüketici işlemi olmasının yeterli ve tek kıstas olarak belirlendiğinin kabulü gerekir. Buna göre; tüketici işlemlerinden doğan

⁸²³ İlgili Kanunlarda arabulucuya başvurulmuş olmasının dava şartı olarak kabul edilmiş olması halinde, arabuluculuk sürecine 6325 sayılı Kanun'un 18/A maddesi hükümleri, burada hüküm bulunmayan hallerde ise 6325 sayılı Kanun'un diğer hükümleri uygulanmaktadır.

uyuşmazlıklar aynı zamanda ticari dava niteliğinde olsa bile görevli mahkemenin tüketici mahkemesi olması gerekir⁸²⁴.

Davanın tüketici mahkemelerinde görülmesi, davanın ticari dava olmasını etkilememekle birlikte, dava şartı arabuluculuk hükümlerinin uygulanıp uygulanmayacağı ise ayrı bir tartışma konusudur. Bu hususta bir kısım yazarlar, TKHK'nın 83 üncü maddesinin ikinci fıkrasına dayanarak, tüketici işlemlerinden doğan uyuşmazlıklar bakımından, tüketici hakem heyetlerine başvurunun zorunlu olduğunu, bu nedenle dava şartı arabuluculuğa ilişkin hükümlerin uygulanmayacağını savunmaktadır⁸²⁵. Ancak tarafımızca bu gerekçenin TTK'ya eklenen 5/A maddesinin ve HUAK'ın 18/A maddesinin on sekizinci fıkrasının sonraki tarihli olması kapsamında değerlendirilmesi gerektiği düşünülmektedir. Her ne kadar TTK md 5/A hükmü TKHK'dan sonraki tarihli olup, iki genel kanun arasında çelişen hükümler bulunduğu takdirde, sonraki tarihli kanuna itibar edilmesi gerekmekteyse de, yine TKHK'dan sonraki tarihli olan HUAK md.18/A⁸²⁶ uyarınca ilgili kanunlarda arabulucuya başvurulmuş olması dava şartı olarak kabul edilmişse sürece bu madde uygulanacaktır. HUAK md. 18/A'nın on sekizinci fıkrasında ise "Özel kanunlarda tahkim veya başka bir alternatif uyuşmazlık çözüm yoluna başvurma zorunluluğunun olduğu veya tahkim sözleşmesinin bulunduğu hâllerde, dava şartı olarak arabuluculuğa ilişkin hükümler uygulanmaz." hükmü yer almaktadır. TKHK'nın 68 inci maddesine göre belirlenen sınırların altında kalan uyuşmazlıklarda, alternatif bir uyuşmazlık çözüm yolu olarak tüketici hakem heyetine başvuru zorunlu kılınmıştır.

⁸²⁴ Koçyiğit, Bulur, s.125, Ayhan, Çağlar, s. 87, Yazarlara göre, TKHK md. 73/1 hükmünde sadece davadan bahsedilse de çekişmesiz yargı işlerinin de bu kapsamda olduğunun kabulü gerekir. Bknz.; Ayhan, Çağlar, s. 87 dipnot 133.

⁸²⁵ Koçyiğit, Bulur, s. 126.

⁸²⁶ 6.12.2018 tarihli ve 7155 sayılı Kanun'un 23 üncü maddesi ile eklenmiştir.

Dolayısıyla, doktrinde savunulan gerekçeden farklı olarak, bir tüketici işleminin aynı zamanda ticari davaya vücut vermesi halinde, uyuşmazlığın konusu TKHK'nın 68 inci maddesine göre belirlenen tutarların altında kalıyorsa HUAK 18/A-18 düzenlemesi nedeniyle ticari davalardaki dava şartı arabuluculuk kurumunun uygulanmayacağı, tüketici hakem heyetlerine başvurulması gerektiği kanaatindeyim⁸²⁷. Bununla birlikte, tarafların anlaşarak ihtiyari arabuluculuk yolunu işletmelerinin her zaman mümkün olduğunun ve bu tercihin de TKHK'nın md. 68/son hükmüne uygun olacağının belirtilmesinde de fayda bulunmaktadır.

Bu noktada hemen belirtmek gerekir ki, 22.7.2020 tarihli ve 7251 sayılı Hukuk Muhakemeleri Kanunu ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun'un⁸²⁸ 59 uncu maddesiyle TKHK'ya eklenen 73/A maddesi⁸²⁹ ile de tüketici hakem heyetlerinin görev alanında bulunmayan maddede belirtilen tüketici işlemlerine karşı dava şartı arabuluculuk müessesesi getirilmiştir⁸³⁰. Madde ile doğrudan tüketici

⁸²⁷ Aynı yönde bkz.; Ayhan, R., Çağlar H., Özdamar, M.: Ticari İşletme Hukuku Genel Esaslar, Gözden Geçirilmiş 12. Baskı, 2019, s. 81-82.

⁸²⁸ 28.7.2020 tarihli ve 31199 sayılı Resmi Gazete.

⁸²⁹ "MADDE 73/A – (1) Tüketici mahkemelerinde görülen uyuşmazlıklarda dava açılmadan önce arabulucuya başvurulmuş olması dava şartıdır. Şu kadar ki, aşağıda belirtilen hususlarda dava şartı olarak arabuluculuğa ilişkin hükümler uygulanmaz:

a) Tüketici hakem heyetinin görevi kapsamında olan uyuşmazlıklar

b) Tüketici hakem heyeti kararlarına yapılan itirazlar

c) 73 üncü maddenin altıncı fıkrasında belirtilen davalar

ç) 74 üncü maddede belirtilen davalar

d) Tüketici işlemi mahiyetinde olan ve taşınmazın aynından doğan uyuşmazlıklar

(2) 7/6/2012 tarihli ve 6325 sayılı Hukuk Uyuşmazlıklarında Arabuluculuk Kanununun 18/A maddesinin onbirinci fıkrası tüketici aleyhine uygulanmaz.

(3) Arabuluculuk faaliyeti sonunda taraflara ulaşılamaması, taraflar katılmadığı için görüşme yapılamaması veya tarafların anlaşmaları ya da anlaşamamaları hâlinde tüketicinin ödemesi gereken arabuluculuk ücreti, Adalet Bakanlığı bütçesinden karşılanır. Ancak belirtilen hâllerde arabuluculuk ücreti, Arabuluculuk Asgari Ücret Tarifesinin eki Arabuluculuk Ücret Tarifesinin Birinci Kısımına göre iki saatlik ücret tutarını geçemez.

(4) Arabuluculuk faaliyeti sonunda açılan davanın tüketici lehine sonuçlanması hâlinde arabuluculuk ücreti, 6183 sayılı Kanun hükümlerine göre davalıdan tahsil olunarak bütçeye gelir kaydedilir."

⁸³⁰ Maddenin eleştirisi için bkz.; Pekcanıtez, H., Atalay, O., Özekes, M.: "Hukuk Muhakemeleri Kanunu ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun Teklifinin (2020) Değerlendirilmesi", <https://blog.lexpera.com.tr/hmk-ile-bazi-kanunlarda-degisiklik-yapilmasina-dair-kanun-teklifinin-2020-degerlendirilmesi/>, (Kanun Teklifi), Erişim tarihi: 18.7.2020.

mahkemesinde dava açılacak uyuşmazlıklar, zorunlu arabuluculuk kapsamındaki uyuşmazlıklar ve hakeme başvurulması gerekli uyuşmazlıklar şeklindeki üçlü bir yapılanmaya gidilmesinin yasal düzenlemelere ilişkin bilinç düzeyi düşük olan tüketicilerin hak arama özgürlüklerinin güçleştirileceğini düşünmekle birlikte⁸³¹, dava şartı arabuluculuk müessesesi öngörülürken tüketici hakem heyetlerine karşı durumunun somutlaştırılmış olmasını yerinde buluyorum. Yukarıda TTK ile TKHK arasındaki ilişkide tespit ettiğimiz hususta, TKHK kendi içerisinde bir çözüm üretmiş ve tüketici hakem heyetine başvurulması zorunlu olan bir uyuşmazlıkta dava şartı arabuluculuğa başvurulamayacağını belirlemiştir.

Bu halde değerlendirilmesi gereken son husus ise, hakem heyeti sınırında kaldığı halde dava şartı arabuluculuğa başvurulmuş ve arabulucu tarafından arabuluculuğa elverişli olmama son tutanağı yerine anlaşamama son tutanağı düzenlenmiş bir uyuşmazlıkta açılacak davada tüketici mahkemesinin ne yönde karar vermesi gerektiğidir. Olması gereken hukuk bakımından, tüketici uyuşmazlığının hızlı çözümüne yönelik olarak hakem heyetine başvurunun artık aranmamasının uygun olacağı düşünülebilirse de, mevcut yasal düzenlemelerin buna imkân tanımadığı ortadadır. Zira hakem heyetine başvuru, tüketici mahkemesinde dava açma şartı olup, hakem heyetine başvurulmaması davanın usulden reddine yol açacaktır.

3. Yatırım hizmet ve faaliyetlerinden doğan uyuşmazlıklarda tüketici mevzuatının uyuşmazlık çözümüne ilişkin düzenlemelerinin uygulanabilirliği

Yatırım hizmet ve faaliyetlerinden yararlanan yatırımcıların tüketici sayılabiliş sayılamayacağı sorunu, en somut biçimde uyuşmazlıkların yargısal yolla çözümünde

⁸³¹ Doktrinde KIRCA'ya göre de, hukuki korumanın etkinliği için başvuru yolunun herkesin bilebileceği sadelikte olması gerekir. Kırca, Görevli Mahkeme, s. 391.

görevli mahkemenin belirlenmesi yahut yargı dışı yollardan dava şartı arabuluculuğa tâbiyetin tespiti noktasında görülmektedir. Nitekim çalışmamız kapsamında incelenen Yargıtay kararları da tüketici hukukunun mevcut uyuşmazlıklara uygulanmasına, dolayısıyla esasa ilişkin olmayıp, yetkili mahkemenin belirlenmesine, dolayısıyla usule ilişkin kararlardır.

Finansal Tüketicinin Korunması Eylem Planı Arka Plan Belgesi'nde de, başta tüketici hakem heyetlerine ve tüketici mahkemelerine ilişkin maddelerin ve Kanun'da yer alan tüm hükümlerin finansal ürünler ve hizmetler açısından uygulama alanı bulacağı belirtilmiştir⁸³². Buna göre, yatırım hizmet ve faaliyetlerinden yararlanan yatırımcıların tüketici sayılabildiği her halde, Kanun'un tüketici hakem heyetlerine ve tüketici mahkemelerine ilişkin hükümlerinin uygulanması gerekmektedir. Nitekim TKHK'nın 83 üncü maddesinin ikinci fıkrasında yer alan hüküm dolayısıyla, tüketici işleminden kaynaklandığı tespit edilen her uyuşmazlığın tüketici mahkemelerinin görev alanına gireceği, hatta başka kanunlarda düzenleme bulunmasının dahi bu hususu etkilemeyeceği açıktır.

Bununla birlikte, yatırım hizmet ve faaliyetleri, sermaye piyasası kurumları tarafından sunulduğundan, bu hizmet ve faaliyetlerden doğan uyuşmazlıklar, TTK'nın md. 4/f bendinde yer alan "Bankalara, diğer kredi kuruluşlarına, finansal kurumlara ve ödünç para verme işlerine ilişkin düzenlemelerde öngörülen hususlardan doğan hukuk davaları" kapsamında aynı zamanda birer mutlak ticari davadır. Bu nedenle, TTK'ya eklenen 5/A hükmü dolayısıyla, dava şartı arabuluculuğa tâbi olup olmayacağı konusunda bir üst başlık altında TKHK'nın 68 inci, 73 üncü ve 83 üncü maddeleri ile TTK'nın 5/A maddesinin ve HUAK'ın 18/A-18 hükmünün birbirine karşı veya birbiri

⁸³² Finansal Tüketicinin Korunması Eylem Planı Arka Plan Belgesi, https://www.bddk.org.tr/ContentBddk/dokuman/mevzuat_0124.pdf, s. 28.

ile aynı zamanda nasıl uygulanacağına ilişkin vardığımız sonuçlar yatırım hizmet ve faaliyetlerinden yararlanan tüketiciler bakımından da aynen geçerli olacak, belirlenen limitlerin altında kalan uyuşmazlıklarda tüketici sıfatını haiz yatırımcılar, dava şartı arabuluculuk yerine hakem heyetine başvuracaktır. Nitekim TKHK’ya eklenen 73/A maddesi kapsamında da tüketici hakem heyetlerinin görev alanında bulunmayan tüketici işlemlerinin, aynı zamanda bir ticari dava olması halinde, tüketici hakem heyeti sınırının üzerinde kalan uyuşmazlıklar bakımından tüketici işlemlerine ilişkin dava şartı arabuluculuğa başvurulması gerekecektir. Sınırın üzerinde kalan uyuşmazlıklar bakımından ise ticari davalara ilişkin arabuluculuk değil; tüketici uyuşmazlıklarına ilişkin dava şartı arabuluculuk uygulama alanı bulacaktır. Bu husus, arabuluculuk kurumunun işleyişi bakımından değil, fakat uyuşmazlık için görevlendirilecek arabulucunun niteliği bakımından önem arz edecektir. Nitekim tüketici işlemi, ticari uyuşmazlık veya iş uyuşmazlıkları bakımından görevlendirilecek arabulucularda, bu alanlara özgü eğitimleri tamamlamış olma şartları aranmaktadır.

Bunun yanı sıra, yatırım hizmet ve faaliyetlerine ilişkin olarak mevzuatta özel başka uyuşmazlık çözüm yöntemlerinin belirlenmiş olduğu haller de mevcuttur. Örneğin; Türkiye Bankalar Birliği ve Türkiye Katılım Bankaları Birliği üyeleri ile bireysel müşterileri arasındaki uyuşmazlıkların değerlendirilmesi ve çözüme kavuşturulmasını temin etmek üzere Bireysel Müşteri Hakem Heyetinin oluşumu, yetki, görev ve sorumlulukları ile Heyete başvuruya ilişkin usul ve esasları düzenlemek üzere Müşteri Şikâyetleri Hakem Heyeti’nin Oluşumu, Çalışma Esas ve Usulleri Hakkında Tebliği yürürlüğe konulmuştur. Söz konusu Tebliğ’in “Heyete iletilecek başvuruların kapsamı” kenar başlıklı 7 nci maddesinde, heyetin, bankalar

hakkında maddede belirtilenler⁸³³ dışında kalan tüm başvuruları inceleyeceği hükmüne bağlanarak olumsuzdan sonuca varan bir düzenleme yöntemi benimsenmiştir.

Benzer şekilde, SPKn'nin 70 inci maddesinde de, yatırım kuruluşlarının kendi aralarında veya müşterileriyle 67 nci maddenin birinci fıkrasının (b) ve (c) bentlerinde yer alan borsa işlemlerinden doğan uyuşmazlıkların çözümlenmesine ilişkin usul ve esasların borsa yönetim kurullarınca belirleneceği düzenlendikten sonra, anılan yönetim kurulu kararlarının ilişkin olduğu tutarın 84 üncü maddenin beşinci fıkrasında yer alan tutardan fazla olması hâlinde bu karara karşı Kurul'a itirazda bulunulabileceği düzenlenerek alternatif bir uyuşmazlık çözüm mekanizması yaratılmıştır. Buna göre, yatırım kuruluşları ile müşterileri arasındaki uyuşmazlıklar esas itibarıyla borsa yönetim kurulları tarafından çözülmekte, borsa yönetim kurulu kararlarına yapılan itirazları ise Kurul karara bağlamaktadır. Bununla birlikte belirtilmelidir ki, madde yalnızca borsa işlemlerini kapsamına aldığından tüm yatırım hizmet ve faaliyetleri bakımından geçerliliği bulunmamaktadır. TKHK'nın 68 inci maddesinin son fıkrası uyarınca uygulanma kabiliyetini devam ettiren bu alternatif uyuşmazlık çözümüne benzer şekilde, aynı Kanun'un 74 üncü maddesinde de TSPB'nin görevleri sayılırken, üyelerinin bu Kanun kapsamındaki faaliyetlerinden kaynaklanan uyuşmazlıkların tahkim yoluyla çözümüne ilişkin gerekli altyapıyı kurmak ve yönetmek görevine yer

⁸³³ Madde uyarınca aşağıda belirtilen başvurular Birlik tarafından Heyet gündemine alınmaz:

“a. Banka genel müdürlüğü veya ilgili şubenin cevap tarihini izleyen altmış gün içinde ve başvuru formu ile birlikte Heyete iletmek üzere Birliğe ulaşmayan başvurular, b. Başvuruya konu işlem veya eylemin gerçekleştiği tarihten itibaren iki yıl içinde Heyete iletmek üzere Birliğe ulaşmayan başvurular, c. Yargıya, Sigorta Tahkim Komisyonuna veya Tüketici Hakem Heyetlerine intikal etmiş olanlar, ç. Bireysel nitelik taşımayan ticari, zirai vb faaliyet konularıyla ilgili bankacılık işlemlerinden kaynaklananlar ile tüzel kişiler tarafından yapılan başvurular, d. Bankaların personeli hakkındaki başvurular veya sundukları ürün ve hizmetler hakkında genel mahiyet taşıyan başvurular, e. İflas veya tasfiyesine karar verilen bir bankanın aldığı kararlarla ilgili olanlar, f. Kanunlarda suç olarak öngörülen fiiller, g. Henüz gerçekleşmemiş işlemlerle ilgili olanlar, ğ. Daha önce Heyet tarafından incelenmiş ve karara bağlanmış olanlar, h. Başvuru sahibinin itiraz hakkı saklı kalmak kaydıyla, başvuru sahibi ile banka arasında çözüme kavuşturulmuş olan başvurular, ı. Bankaların kredi politikaları ve kredi değerlendirme, izleme, risk yönetimi ile ilgili olanlar, i. Bankaların yurt dışı şubelerince yapılan işlemlerle ilgili olanlar”.

verildiği gör÷lmektedir. Yine bu kapsamda olmak üzere, yatırım kuruluşları ile müşterileri arasındaki borsa işlemleri dışındaki sermaye piyasası faaliyetlerinden doğan uyuşmazlıkların değerlendirilmesi ve çözüme kavuşturulması bakımından TSPB nezdinde Müşteri Uyuşmazlıkları Hakem Heyeti oluşturulmuştur.

Finansal Tüketicinin Korunması Eylem Planı Arka Plan Belgesi'nde de, finansal kuruluşlar tarafından şikâyetlerin hızlı ve etkili biçimde ele alınması ve çözüme kavuşturulmasının önemi vurgulanarak, bu konudaki etkin ve bağımsız alternatif mekanizmaların varlığının finansal tüketicinin gereği gibi korunabilmesi ve tüketici mahkemelerinin mevcut iş yükünün hafifletilebilmesi açısından kritik önem taşıdığı belirtilmektedir.

Bu çerçevede, yatırım hizmet ve faaliyetinden yararlanan yatırımcılar, sermaye piyasası mevzuatı kapsamında öngör÷len bu uyuşmazlık çözüm yöntemlerine müracaat edebilecekleri gibi, tüketici olarak nitelendirilebildikleri takdirde, tüketici mevzuatının ve diğeri mevzuatın alternatif uyuşmazlık çözüm yöntemlerine de müracaat edebileceklerdir.

SONUÇ

SPKn'nin 37 nci maddesinde sayılan yatırım hizmet ve faaliyetleri, SPKn md. 39/1 ve ikincil düzenlemeler uyarınca, yatırım kuruluşları ile portföy yönetim şirketlerince sunulmaktadır. Sermaye piyasalarında yatırım hizmet ve faaliyetlerinden yararlanan yatırımcıların korunması bakımından getirilen düzenlemelere aykırılığın yaptırımı kamu hukuku karakterli olan idari yaptırımlar olarak belirlendiğinden, çoğu zaman bu düzenlemeler yatırımcıların uğradıkları zararların tazmini noktasında faydasız kalmaktadır. Yatırımcı tazmin mekanizmalarının, hukuk davası yoluyla sağlanan tazminin yerine geçtiği düşünülebilirse de, yatırımcı tazmin limitleri nedeniyle zararın tamamının karşılanamadığı durumlar bakımından sermaye piyasasının korumalarının etkinliğinin zayıf kaldığı görülmektedir. Nitekim bu düzenlemelerin yatırımcıların korunmasındaki yetersizliği 2008 finansal krizi ile de görülmüş, finansal kriz sonrasında uluslararası düzenlemelerde, “tüketicileri” merkeze alan bir düzenleme yaklaşımı benimsenmiştir. Benzer şekilde ülkemizde de Finansal Erişim, Finansal Eğitim, Finansal Tüketicinin Korunması Strateji Eylem Planları ve finansal hizmetlere ilişkin mesafeli sözleşmelerle ilgili düzenlemelerde aynı yaklaşımın benimsendiği görülmektedir.

TKHK kapsamında fikir yahut emek karşılığı bir ücret verilerek alınan tüm yatırım hizmet ve faaliyetlerinin “hizmet” olarak nitelendirilmesi gerekirken, portföy aracılığı ise mal piyasalarında gerçekleşen bir satış işlemi olarak dikkate alınmalıdır.

TKHK'nın md. 3/1-k hükmünde tüketicinin, “ticari veya mesleki olmayan amaçlarla hareket eden gerçek veya tüzel kişiyi” ifade edeceği hüküm altına alınmıştır. Manevi amaç güden tüzel kişilerin, özel veya kişisel amaçla hareket etmeleri şartıyla tüketici sayılacakları genel olarak kabul edilmekle birlikte, tüzel kişi tacirlerin yani

şirketlerin tüketici sıfatını haiz olup olamayacakları konusu doktrinde tartışmalıdır. TTK'nın 19 uncu maddesinde düzenlenmiş olan ticari iş karinesinden hareketle, doktrinde bir kısım yazarlar ve Yargıtay, ticari veya mesleki olmayan amaçla hareket edebilecekleri kanun koyucu tarafından kabul edilmemiş olan ticaret şirketlerinin, hiçbir zaman tüketici sıfatını kazanamayacaklarını savunmaktadır. Bununla birlikte, tarafımızca da benimsenen görüşe göre, TTK md. 19'da yer alan ticari iş karinesi, işin ticari iş sayılması ve dolayısıyla TTK hükümlerinin uygulanması gereği şeklinde yorumlanmalı, bir başka deyişle, TTK'nın 19 uncu maddesinin yarattığı sonuçlar, TKHK'nın yorumlanması hususunda tek başına esas alınmamalıdır.

Bu anlayışla, yatırım hizmet ve faaliyetleri bakımından, hizmetten ticari veya mesleki olmayan bir amaçla yararlanma kıstası belirlenirken, gerçek veya tüzel kişi olma yahut tüzel kişiler bakımından TTK'nın ticari iş karinesine tabi olup olmama kıstaslarından değil; sermaye piyasası mevzuatında o hizmet için geçerli ikincil düzenlemelerden ve bu kapsamda olmak üzere müşteri sınıflandırması kurallarından yararlanılması, gerek sermaye piyasalarının kendine özgü yapısına gerek genel hükümleri ikincil düzenlemelerden sonra uygulanabilir hükümler olarak belirleyen SPKn'nin md. 2/2 hükmüne daha uygun olacaktır.

Bu noktada belirtmek gerekir ki, yatırım hizmet ve faaliyetinden yararlanmak suretiyle sermaye piyasalarında yapılan işlemler, örneğin sermaye piyasası aracı alım satımı yapılması ile güdülen amacın mahiyeti, yatırım kuruluşundan alınan hizmet dolayısıyla müşterinin tüketici olması sıfatını etkilemeyecektir. Zira yatırım kuruluşu ile müşterisi arasındaki aracılık sözleşmesi, ticari veya mesleki olmayan amaçla gerçekleştirilen bir hizmet alımı olduğu her durumda, bir tüketici işlemi teşkil ederken, müşterinin bu aracılık hizmetini alması dolayısıyla taraf olduğu diğer bir sözleşmede

(örneğin sermaye piyasası alım satım sözleşmesinde) tüketici sıfatını haiz olmaması mümkün, hatta muhtemeldir.

Bu tartışmadan bağımsız olarak, “profesyonel” ve “genel” müşteri sınıflarına dâhil olan hangi yatırımcıların hangi yatırım hizmet ve faaliyetlerinde hangi gerekçelerle tüketici sayılabılıp sayılamayacağı çalışmamızın ikinci bölümünde ayrı ayrı değerlendirilmiştir. Buna göre, III-39.1 sayılı Tebliğ’in 31 inci maddesinde “kendiliğinden profesyonel” müşteri sınıfında sayılan, aracı kurumların, bankaların, portföy yönetim şirketlerinin, sigorta şirketlerinin, ipotek finansman kuruluşlarının, varlık yönetim şirketleri ile bunlara muadil yurt dışında yerleşik kuruluşların, yatırım hizmet ve faaliyetlerinden yararlanırken, ticari ve mesleki bir amaçla hareket etmedikleri düşünülemeyeceğinden; kolektif yatırım kuruluşları ve emeklilik yatırım fonlarının tüzel kişilikleri bulunmadığından; kamu kurum ve kuruluşları, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Dünya Bankası ve Uluslararası Para Fonu gibi uluslararası kuruluşlar ile nitelikleri itibarıyla bu kurumlara benzer olduğu SPK’ca kabul edilebilecek diğer kuruluşların ise özel bir amaçları olamayacağından tüketici sayılamayacakları tespit edilmiştir.

Öte yandan, “kendiliğinden profesyoneller” bakımından son grubu oluşturan aktif toplamının 50.000.000-TL’nin, yıllık net hâsılâtının 90.000.000-TL’nin, özsermayesinin 5.000.000-TL’nin üzerinde olması kıstaslarından en az ikisini taşıyan kuruluşlar bakımından ise, yatırım hizmet ve faaliyetlerini türlerine göre ayrı bir değerlendirme yapmak gerekir. Portföy yöneticiliği ya da saklama gibi hizmetlerden yararlanırken, ticaret şirketi olan bu kuruluşlar, aktiflerinde yer alan finansal varlıkların değer kazanması amacıyla bir hukuki ilişkiye girerken; işlem aracılığı, emir iletimine aracılık ve yatırım danışmanlığında ticari faaliyet ile doğrudan

ilişkilendirilebilecek kâr/kazanç sağlamaya yönelmiş iktisadî bir amaçtan söz edilemez. Zira bu son halde aracılık ya da yatırım danışmanlığı hizmeti alındığı için değil; bu hizmet vasıtasıyla ya da bu hizmetten yararlanıldıktan sonra akdedilecek bir başka sözleşmede kâr/kazanç elde etme amacıyla hareket edilmektedir. Ticari veya mesleki amaçla hareket edilme kıstası değerlendirilirken, profesyonel müşteri olarak dikkate alınmak istemediğini yatırım kuruluşuna bildirenler (III-39.1 sayılı Tebliğ md.31/3) için işlemin bilgi ve uzmanlık alanlarında bulunmadığını, dolayısıyla tüketici sıfatını belirlemek daha kolay olacaktır.

Diğer taraftan, genel müşteri olarak tâbi olacağı korumalara ihtiyaç duymadığını yazılı olarak bildiren ve Tebliğ'in 32 nci maddesindeki şartlardan en az ikisini sağlayan “talebe dayalı profesyoneller” bakımından ise, ikili bir ayırım yapılmalıdır. Genel müşteri olan bu kişilerin, son 1 yılda her 3 aylık dönemde en az 500.000-TL hacminde en az 10 adet işlem gerçekleştirmiş olmaları ve finansal varlıkları toplamının 1.000.000-TL tutarını aşması şartlarının her ikisini birden sağlamaları ve yazılı olarak talep etmeleri suretiyle profesyonel müşteri olarak sınıflandırılması durumunda, esasen bireysel müşteri olan bu kişilerin belirli bir varlık seviyesinin üzerinde olmaları dışında sermaye piyasalarındaki riskli yatırımları tam anlamıyla değerlendirebilecek bir yatırım düzeyinde olduklarına ya da mesleki faaliyetlerinin bu hizmete ilişkin olduğuna dair bir özellik göstermedikleri nazara alınarak, tüketici sayılabilmeleri gerektiği sonucuna varılmıştır. Buna karşın, 32 nci maddede sağlanması öngörülen iki şarttan birinin finans alanında üst düzey yönetici pozisyonlarından birinde en az 2 yıl görev yapmış olma veya sermaye piyasası alanında en az 5 yıl ihtisas personeli olarak çalışmış olma veya lisans sahibi olma şartı olduğu hallerde ise, gerçek anlamda sermaye piyasası yatırımını değerlendirebilecek

bilgi ve tecrübe düzeyinde bulunulduğu ve çoğunlukla mesleki bir faaliyet kapsamında hareket edildiği dikkate alınarak, yazılı olarak sermaye piyasası korumalarından yararlanmama yönünde bulunulan tercihin, tüketici mevzuatı korumalarından da yararlanmamayı kapsayacak şekilde yorumlanmasının, dolayısıyla bu kişiler gerçek kişi de olsa tüketici sayılmamalarının uygun olacağı belirlenmiştir.

Diğer yandan, profesyonel müşteri sınıfına dâhil olmayan tüm gerçek ve tüzel kişileri ifade eden “genel müşteri”lerin tüketici sıfatları irdelendiğinde de, gerçek kişi genel müşterilerin ve tacir olmayan tüzel kişi genel müşterilerin, ticari veya mesleki amaçla hareket ettikleri somut olayda ayrıca ortaya konulamadığı müddetçe tüketici sayılması gerekmektedir. Ticaret şirketi genel müşteriler bakımından ise, tek başına TTK’nın 19 uncu maddesinden hareket edilmesi yerine, aktif toplam, net satış hasılatı ve özsermaye kriterlerini sağlayan profesyonel müşteri ticaret şirketleri için yatırım hizmet ve faaliyetlerinin türleri kapsamında yaptığımız ayırım geçerli olacaktır.

Yatırım hizmet ve faaliyetlerinin türleri bakımından ayrıca irdelenmesi gereken hususlar da bulunmaktadır. Örneğin, işlem aracılığı ve emir iletimine aracılık faaliyetinden yararlanan genel müşteriler ile salt aktif toplam, net satış hasılatı ve özsermaye kriterlerini sağlayarak profesyonel müşteri olmuş ticaret şirketleri tüketici sayılabilirken; portföy aracılığı faaliyetinde bir hizmet alınması değil; yatırım kuruluşunun portföyünde yer alan sermaye piyasası araçlarını yatırımcıya satması veya portföyüne sermaye piyasası aracı alması söz konusu olduğundan, tümüyle kâr/kazanç beklentisiyle gerçekleştirilen bu alım satım işlemi bakımından yatırımcıların hiçbir zaman tüketici sıfatını kazanamaması gerekir. Nitekim, tez kapsamında incelenen Yargıtay HGK kararında da portföy aracılığının söz konusu

olduğu bir uyuşmazlıkta yatırımcının tüketicici sayılamayacağı sonucuna varıldığı görölmektedir.

Benzer şekilde halka arza aracılık faaliyeti bakımından da, bir ortaklığın sermaye artırımını yaparak artırılan tutar karşılığı pay ihraç etmesi, ortaklık ilişkisi kurması ve elde ettiği fonu ticari faaliyetlerinde kullanması ticari amaçtan soyut düşünölemeyeceği gibi, halka arz eden salt hizmetin tüketicicisi değil, halka arz sürecinin aktif bir aktörü olduğundan ve halka arzdan elde edilen gelir doğrudan halka arz edenin malvarlığına dâhil olup, izahnamede gösterilen şekilde ticari faaliyetlerinde kullanılacağından, gerek “sermaye artırımını yoluyla çıkarılan payların halka arzı” gerek “ortak satışı yoluyla halka arz”da halka arz edenin aldığı aracılık hizmeti bakımından tüketicici sıfatını kazanması düşünölemez. SPKn’nin 10 uncu ve 32 nci maddeleri de yatırım kuruluşunun tüketiciciye karşı sorumluluğunu düzenlemekle birlikte işlemin bir tüketicici işlemine vücut vermesini sağlamamaktadır.

Kolektif portföy yöneticiliği faaliyetinin karşı tarafında her zaman ticari ve mesleki amaçla hareket eden bir yatırım ortaklığı veya tüzel kişiliği bulunmayan bir yatırım fonu olacağından, bunların tüketicici sayılamayacakları da belirtilmelidir. Buna karşın bireysel portföy yöneticiliğinde, gerçek kişi genel müşteriler ve tacir olmayan tüzel kişi müşterilerin somut olayda ticari veya mesleki amaçla hareket ettikleri ayrıca ortaya konulamadığı takdirde tüketicici sıfatını haiz olmaları mümkündür. Buna karşın, profesyonel müşteriler ile ticaret şirketi olan genel müşterilerin, portföy yönetimi hizmeti almaları halinde, aktiflerine dahil finansal varlıkların değer kazanması amaçlandığından, bir başka deyişle doğrudan ticari işletmesine dahil malvarlığı unsurları üzerinde bir işlem gerçekleştirildiğinden bunların tüketicici sayılması uygun olmaz.

Kolektif portföy saklamasında da esas faaliyet konusu portföy işletilmesi olan yatırım ortaklıkları ile tüzel kişiliği haiz olmayan yatırım fonlarının tüketici sayılmalarından söz edilemezken; bireysel portföy saklamasının ise karşı tarafında gerek genel gerek profesyonel müşterilerin bulunması imkan dahilinde olup, bu halde, portföy yöneticiliği bakımından tespit ettiğimiz tüketici sıfatı, saklama hizmeti bakımından da aynen geçerli olacaktır. Öte yandan, kolektif veya bireysel portföy yöneticiliğine yetkili kurum ile Takasbank veya MKK arasında akdedilen saklama sözleşmeleri bakımından ise, mesleki amaçla hareket edildiği nazara alınarak yine bir tüketici işleminden söz edilemeyecektir.

Son yatırım hizmet ve faaliyeti olarak çok taraflı alım satım sistemlerinin ve borsa dışı diğer teşkilatlanmış pazar yerlerinin işletilmesi bakımından ülkemizde henüz bu sistemlere ilişkin bir alt düzenleme bulunmamakla birlikte, bu sistemlerin işleticisinin karşısında da genel ya da profesyonel müşterilerin bulunması her zaman mümkün olduğundan, alım satım aracılığı faaliyeti kapsamında yatırımcıların tüketici sıfatının belirlenmesine ilişkin yaptığımız tüm açıklamalar geçerli olacaktır.

Kitle fonlamasının ise bir yatırım hizmet ve faaliyeti olarak sayılmadığı, kitle fonlaması platformlarının birer sermaye piyasası kurumu olarak düzenlenmediği, buna karşın paya dayalı kitle fonlaması kapsamında girişim şirketlerinin paylarının alımına aracılık yapılması dolayısıyla, platformlarca yürütülen faaliyetin halka arza aracılık ile alım satım aracılığı benzeri bir faaliyet olduğu tespit edilmiştir. Kitle fonlaması yoluyla para toplayacak olanın bir girişim şirketi olması halinde tıpkı sermaye artırımını yoluyla halka arzda olduğu gibi, girişim şirketi, ister genel ister profesyonel müşteri sınıfındaki şartları sağlasın, kitle fonlaması yoluyla halktan para toplanmasının ticari faaliyet dışında düşünülmesi mümkün olamayacağından, platform ile akdedilen

sözleşmenin karşı tarafını teşkil eden girişim şirketinin tüketici sayılabilmesi mümkün görülmemektedir. Yine halka arza benzer şekilde yatırımcılar ile girişim şirketi arasındaki pay satışına ilişkin sözleşmenin de ticari bir amaçla yapılan birincil piyasa işlemi olarak değerlendirilmesi ve yatırımcıların girişim şirketleri karşısında tüketici sıfatını kazanmadıklarının kabulü gerekmektedir. Öte yandan, kitle fonlamasında platformlar ile yatırımcılar arasında da finansal hizmetlerin mesafeli olarak sunulması kapsamında bir sözleşme bulunduğundan sözleşme tarihinde bir sınıflandırma yapılmış olsaydı yatırımcı hangi müşteri sınıfında olacaksa tüketici sıfatının o kapsamda değerlendirilmesi uygun olacaktır.

Yatırım hizmet ve faaliyetlerinden yararlananların tüketici sıfatına ilişkin bu tespit ve değerlendirmelerden sonra, TKHK'nın yatırım hizmet ve faaliyetlerinden doğan hukuki ilişkiye yahut uyumsuzlığa uygulanabilirliği gündeme gelebilecek hükümleri kapsamında ise önce haksız şartlara ilişkin düzenlemelerin yatırım hizmet ve faaliyetleri bağlamında uygulanabilirliği irdelenmiştir. Yatırım kuruluşlarının müşterileriyle işlem yapmaya başlamadan önce akdetmek zorunda oldukları çerçeve sözleşmelerde, Kurul tarafından asgari içeriğin, bir mevzuat hükmüne kıyasen veya o hükümle aynı içerikle düzenlenmesinin istendiği hallerde, ilgili hükmün genel işlem koşulu olarak değerlendirilmesi uygun olmayacaktır. Buna karşın, Kurul'un belirli bir mevzuat hükmüne atıfla içeriğini düzenlemediği bir çerçeve sözleşme hükmünün içeriğinin, müşterinin katılımı olmaksızın tek yanlı olarak belirlendiği hallerde genel işlem koşulu olarak değerlendirilmesi gerekmektedir.

Haksız şart olarak değerlendirilemeyecek çerçeve sözleşme hükümlerine bakıldığında, Haksız Şartlar Yönetmeliği'nin 1 nolu ekinin ikinci fıkrasında (f), (h) ve (i) alt bentlerinin, konuya ilişkin AB Yönergesi ile karşılaştırılması sonucunda,

Yönetmelik'in ilgili istisna hükmünün kapsamına, değeri dayanak varlığın fiyat değişikliklerine göre değişebilen türev araçların girdiği kanaatine varılmıştır.

İkinci olarak ayıplı hizmet ve ayıplı hizmetten sorumluluğa ilişkin hükümlerin yatırım hizmet ve faaliyetleri bağlamında uygulanabilirliği değerlendirilirken, lüzumlu ve vaad edilen vasıfları taşımaması nedeniyle sözleşmeye aykırı olan hizmet ayıplı sayılacaktır. Hizmetin ayıplı olarak sunulması halinde tüketicinin haiz olduğu seçimlik haklardan hizmetin yeniden görülmesinin talep edilmesi halinde, talebin sağlayıcı tarafından yerine getirilmesi gereken otuz iş günlük sürenin yatırım hizmet ve faaliyetleri ve bu faaliyetlerin konusuna giren piyasalara ilişkin özel düzenlemeler ile bir arada ve her somut olay bazında ayrı ayrı değerlendirilmesi gerektiği, piyasanın işleyişinden kaynaklanan nedenlerle söz konusu süreye uyulabilmesinin mümkün olmayacağı haller bulunabileceği belirlenmiştir.

Sözleşmeden dönme hakkının kullanılabilirliği bakımından ise öncelikle belirtilmelidir ki; işlem aracılığı ve emir iletimine aracılık sözleşmelerinin ayıplı olarak ifası halinde sözleşmeden dönme hakkı, esasen o sözleşmeye konu sermaye piyasası araçlarının alım satımına ilişkin sözleşmelerden de dönülmesi anlamına gelmemektedir. Dönme hakkı, tüketici işlemine vücut veren işlem aracılığı yahut emir iletimine aracılık sözleşmelerinin ayıplı ifası halinde de kural olarak uygulama alanı bulabilmelidir. Ancak doktrinde sürekli borç ilişkisi doğuran sözleşmeler bakımından dönme hakkının değil; fesih hakkının kullanılabileceği savunulmakta olup, sürekli edimli olarak nitelenebilen yatırım hizmet ve faaliyetlerinden dönülebilmesinin ancak ifasında temerrüde düşülen edim olmasaydı müşterinin sözleşmeyi yapmayacak olduğu hallerde mümkün olacağının kabulü gerekir. Ayıplı olarak sunulan yatırım

hizmet ve faaliyetlerinde dönme hakkı kullanıldığı halde, ifa edilmiş olan edimlerin iadesi bakımından da özellikli durumlar ortaya çıkabilecektir.

Üçüncü olarak tüketicinin taraf olduğu ve taraflar bir arada bulunmaksızın uzaktan iletişim yoluyla akdedilen her türlü yatırım hizmet ve faaliyetinin bir tüketici işlemine vücut vermesi halinde, finansal hizmetlerin mesafeli olarak sunulması kapsamında değerlendirilmesi uygun olacaktır. Son dönemde artan kullanımları nazara alınarak kripto varlıkların diğer sermaye piyasası aracı olarak nitelendirilmeleri durumunda veya türev araç sayıldıkları hallerde, karşı tarafını bir tüketicinin oluşturduğu kripto varlık işlemlerine aracılık faaliyetine de finansal hizmetlere ilişkin mesafeli sözleşme hükümlerinin mahiyetine uygun düştüğü ölçüde uygulanabileceği belirtilmelidir.

Mesafeli finansal sözleşmelere ilişkin düzenlemelerden bilgilendirme yükümlülüklerinin yatırım hizmet ve faaliyetlerine uygulanabilirliği irdelendiğinde, sermaye piyasası mevzuatı ile tüketici mevzuatının benzer bilgilendirme ve aydınlatma yükümlülükleri ihtiva ettikleri görülmekle birlikte, TKHK’da, sözleşme öncesi bilgilendirmenin kapsamına cayma hakkının da alınmış olması, sözleşmelerdeki yazı fontlarının ayrıca belirlenmiş olması gibi sermaye piyasası mevzuatında bulunmayan düzenlemelerin, tüketici sayılabilen yatırımcılar bakımından da uygulanabilir olduğu söylenmelidir.

Cayma hakkına ilişkin düzenlemelerin uygulanabilirliği noktasında ise Finansal Hizmetlere İlişkin Mesafeli Sözleşmeler Yönetmeliği’nin “Cayma hakkının istisnaları” kenar başlıklı 13 üncü maddesinde sayılan sözleşmelerin ancak portföy aracılığı faaliyeti kapsamında gündeme gelebileceği, bu halde de bir tüketici

işleminde söz edilemeyeceğinden yatırım hizmet ve faaliyetlerinde cayma hakkının istisnalarının gündeme gelmeyeceği sonucuna varılmıştır.

Ticari reklam ve ilanlara ilişkin tüketici mevzuatı düzenlemelerinin yatırım hizmet ve faaliyetlerine uygulanabilirliği noktasında da, hizmetin, reklam ve ilanlarında yer alan özellikler taşımayan biçimde sunulmasının, ayıplı ifa sayılacağı, aldatıcı reklam yoluyla pazarlanan yatırım hizmet ve faaliyetlerine karşı tüketicinin BK md. 36, md. 227 ve TTK md. 55 kapsamında, ayrıca TKHK'nın 63 üncü maddesinde düzenlenmiş olan Reklam Kurulu'nun yapacağı idari denetimlerle korunmasının da gündeme gelebileceği belirlenmiştir. Bu noktada SPK'dan farklı olarak Reklam Kurulu'nun söz konusu reklamları durdurma yetkisinin de bulunduğu nazara alınarak, tüketicilerin taraf olduğu yatırım hizmet ve faaliyetleri kapsamında SPK'nın denetim sonuçlarını Reklam Kurulu ile de paylaşması ve reklamların durdurulması yetkisini bu suretle işletmesi fayda sağlayacaktır.

Yatırım hizmet ve faaliyetlerinden yararlanan yatırımcıların tüketici sayılabiliş sayılamayacağı sorunu, en somut biçimde uyuşmazlıkların yargısal yolla çözümünde görevli mahkemenin belirlenmesi yahut yargı dışı yollardan dava şartı arabuluculuğa tâbiyetin tespiti noktasında görüldüğünden, son olarak uyuşmazlık çözüm yöntemlerine ilişkin tüketici mevzuatı düzenlemelerinin yatırım hizmet ve faaliyetlerine uygulanabilirliği irdelenmiştir. TKHK md. 83/2 dolayısıyla, tüketici işleminde kaynaklandığı tespit edilen her uyuşmazlık tüketici mahkemelerinin görev alanına girmekle birlikte, yatırım hizmet ve faaliyetleri, sermaye piyasası kurumları tarafından sunulduğundan, bu hizmet ve faaliyetlerden doğan uyuşmazlıklar, TTK'nın md. 4/f bendi kapsamında aynı zamanda birer mutlak ticari davadır. Bu halde, TTK md. 5/A ve HUAK md. 18/A ve TKHK md 73/A hükmü bir arada değerlendirilerek,

uyuşmazlık tutarının 68 inci madde kapsamında belirlenen tutarların altında kaldığı uyuşmazlıklarda dava şartı arabuluculuğa değil; tüketici hakem heyetine başvurulması gerektiği; sınırın üzerindeki uyuşmazlıklar bakımından ise dava şartı arabuluculuk kapsamında ticari uyuşmazlıklarda değil, tüketici uyuşmazlıklarında uzmanlık eğitimi almış arabuluculara gidilmesi gerektiği sonucuna varılmıştır.



KAYNAKÇA

- Acar, F.:** *“Sermaye Piyasası Hukukunda Aracılık Faaliyeti ve Aracılık Yüklenim Sözleşmesi”*, Prof. Dr. Vecdi ARAL’a Armağan, Kocaeli, 2001, s. 317-336.
- Açıkgül, H. A.:** Türk ve Amerikan Hukukunda Satılanın Ayıplı Olması Nedeniyle Tüketicinin Sözleşmeden Dönmesi, Yayımlanmamış Doktora Tezi, Konya, 2015.
- Adıgüzel, B.:** Sermaye Piyasası Hukuku, Ankara, 2017 (Sermaye Piyasası).
- Adıgüzel, B.:** *“6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nda Sermaye Piyasası Aracı Kavramı”*, TFM, C. 3, S. 1, 2017, s. 1-8, (Sermaye Piyasası Aracı).
- Akıpek, J. G.:** Türk Eşya Hukuku Ayni Haklar, İkinci Kitap Mülkiyet, 2. Bası, Ankara, 1973.
- Akıpek, J. G., Akıntürk, T.:** Eşya Hukuku, İstanbul, 2009.
- Akıpek Öcal, Ş.:** *“Finansal Hizmetlere İlişkin Mesafeli Sözleşmeler”*, Tüketici Hukukunun Güncel Sorunları Sempozyumu, 20 Kasım 2018, Yetkin Yayınları, (Mesafeli Sözleşmeler).
- Akıpek Öcal, Ş.:** *“Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun Kapsamında Tüketici İşlemi ve Uygulaması”*, Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun’a Disiplinlerarası Yaklaşım, Ekim 2016, (Tüketici İşlemi).
- Akıpek, Ş.:** Alt Vekâlet, Yetkin Yayınları, Ankara, 2003.
- Aktürk, İ. Y.:** *“Tüzelkişi Tacirin Tüketici Sıfatı”*, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C. 20, S. 2, 2016, s. 103-128.
- Altaş, G.:** *“Gelişmiş Ülkelerde Mevduat Ve Yatırım Bankacılığının Ayrılması”*, Sermaye Piyasasında Gündem, S. 132, Ağustos 2013, s. 6-25.
- Antalya, G.:** Borçlar Hukuku Genel Hükümler, Cilt 1, 2012.

Aral, F.: Ayrancı, H.: Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri, 11. Baskı, Yetkin Yayınları, Ankara, 2018.

Armour, J., Enriques, L., *“The Promise and Perils of Crowdfunding: Between Corporate Finance and Consumer Contract”*, Law Working Paper No 366/2017, University of Oxford, September 2017.

Aslan, İ. Y.: 6502 sayılı Tüketici Kanununa Göre Tüketici Hukuku, 5. Bası, İstanbul 2015.

Aslan, İ. Y.: Tüketici Hukuku, Bursa, 1996.

Ata, Ö.: Sermaye Piyasası Hukukunda Alım Satım Aracılık Faaliyetlerinde Yatırımcının Korunması, İstanbul, Ekim 2020.

Atamer, Y.: *“Genel İşlem Şartlarının Denetiminde Yeni Açılımlar”*, Prof. Dr. Necip Kocayusufpaşaoğlu’na Armağan, Ankara, 2014, (Yeni Açılımlar).

Atamer, Y.: *“Genel İşlem Koşulu Mu Bireysel Pazarlıkla Kurulan Sözleşme Mi?”*, Yeni Türk Borçlar Kanunu ve Yeni Türk Ticaret Kanunu Sempozyumu, İstanbul 2013, (Genel İşlem Koşulu Mu?).

Atamer, Y.: Sözleşme Özgürlüğünün Sınırlandırılması Çerçevesinde Genel İşlem Şartlarının Denetlenmesi, İstanbul, 1999, (Genel İşlem Şartlarının Denetlenmesi).

Atamer, Y, Micklitz H. W.: *“The Implementation of the EU Consumer Protection Directives in Turkey”*, 27 Penn St. Int’l L. Rev. 551, 2009, s. 551-607.

Atay, G.: *“Aldatıcı Reklamlara Karşı Tüketicinin Korunması”*, Tüketici Hukuku Uygulamalarında Tüketicinin Korunması, Ankara, Mart 2019.

Austen Peters, A. O.: Custody of Investments Law and Practice, Oxford University Press, 2000.

Aydoğdu, M.: “6502 Sayılı Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun'un Getirdiği Yeniliklere Genel Bakış, Sözleşmeye Aykırılık, Ayıplı İfa Kavramlarına Getirdiği Farklı Yaklaşım Ve Bu Konudaki Önerilerimiz”, Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C. 15, S. 2, s. 1-62, 2014.

Aydoğdu, M., Zevkliler, A.: Tüketicinin Korunması Hukuku, 3. Bası, Ankara 2004.

Aydoğdu, M., Kahveci, N.: Türk Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri, 3. Baskı, Adalet Yayınevi, Ankara, 2017.

Ayhan, R., Çağlar, H.: Ticari İşletme Hukuku Genel Esaslar, Gözden Geçirilmiş ve Güncellenmiş 11. Bası, Ankara, 2018.

Ayhan, R., Çağlar H., Özdamar, M.: Ticari İşletme Hukuku Genel Esaslar, Gözden Geçirilmiş 12. Bası, Ankara, 2019.

Ayhan, R., Çağlar, H., Özdamar, M.: Şirketler Hukuku Genel Esaslar, Ankara, 2019, (Şirketler).

Aytaç, Z.: “Sermaye Piyasası Kanunu Ve Çok Ortaklı Şirketler” <http://dergiler.ankara.edu.tr/dergiler/42/449/5064.pdf>, (Çok Ortaklı Şirketler).

Aytaç, Z.: “Sermaye Piyasası Hukuku ve Hisse Senetleri”, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara, 1988, (Hisse Senetleri).

Bahtiyar, M., Biçer, L.: “Adi İş/Ticari İş/Tüketici İşlemi Ayrımı ve Bu Ayrımın Önemi”, Prof. Dr. Cevdet YAVUZ’a Armağan, C.1, İstanbul, 2016, s. 395-436.

Baker, T., Dellaert, B.: “Regulating robo advice across the financial services industry”, Iowa Law Review, Vol. 103, No. 2, s. 713-750, 2018.

Barlas, N.: Adi Ortaklık Temeline Dayalı Sözleşme İlişkileri, İstanbul, 2012, (Adi Ortaklık).

Barlas, N.: “Çerçeve Sözleşme Kavramı ve Çerçeve Sözleşmenin Özellikleri”, Prof. Dr. Erdoğan MOROĞLU’na 65. Yaş Günü Armağanı, İstanbul, 1999.

Battal, A.: “Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun Yönünden Tacirlerin Tüketici Sıfatı”, Prof. Dr. Ali BOZER’e Armağan, Ankara, 1998, s. 313-332.

Baş Süzel, E.: “Finansal Hizmetlere İlişkin Mesafeli Sözleşmeler”, Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi, C. 35, S. 1, 119-167, 2019.

Baş Süzel, E.: “Tüketici Hukukunda İş Görme (Hizmet) Sözleşmelerinde Ayıplı İfa”, Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi hukuk Araştırmaları Dergisi, C. 24, S. 2, Aralık 2018, s. 966-998, (Ayıplı İfa).

Baykan, R.: “Tüketicinin Korunması Hakkında Kanunun Eksik Ve Aksak Yönleri İle Tadiline İlişkin Çözüm Önerileri”, İstanbul Ticaret Odası, Yayın No: 2008-27, İstanbul, 2008.

Baysal, B.: “Cayma Hakkının Sözleşme Hukukundaki Yeri”, İÜHFM, C. LXXV, S. 1, 2017, s. 273-292.

Berzek, A. N.: “Sermaye Piyasasında Aracılık Faaliyeti”, Reha Poroy’a Armağan, İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi, İstanbul 1995.

Blandin A., Cloots A. S., Hussain H., Rauchs, M., Saleuddin, R., Allen, J. G., Zhang, B., Cloud, K.: Global Cryptoasset Regulatory Landscape Study, University of Cambridge, 2019, s. 35, <https://jbs.cam.ac.uk/wp-content/uploads/2020/08/2019-04-ccaf-global-cryptoasset-regulatory-landscape-study.pdf>.

Born, P.: “Financial Consumer Protection in the United States”, An International Comparison of Financial Consumer Protection, Springer, 2018, s. 379-404.

Buck-Heeb, P.: “Vom Kapitalanleger- zum Verbraucherschutz – Befund und Auswirkungen auf das Recht der Anlageberatung”, Zeitschrift für das gesamte Handels- und Wirtschaftsrecht, 2012, s. 66-95.

Budak, A. C.: “6502 Sayılı Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun’a Göre Tüketici Hakem Heyetleri”, Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C. 16, Özel Sayı 2014, s. 77-103.

Burke, J. J. A: “Re-Examining Investor Protection in Europe and the US”, EILF Journal of Law & Economics, Vol. 1, 2009, s. 1-37.

Busch, D.: “MiFID II: Stricter conduct of business rules for investment firms”, Capital Markets Law Journal, 2017, s. 340-380, (MiFID II).

Busch, D.: “The private law effect of MiFID: the Genil case and beyond”, https://www.law.ox.ac.uk/sites/files/oxlaw/busch_private_law_effect_mifid_ii_ercl_2017-1.pdf.

Buz V.: Borçlunun Temerrüdünde Sözleşmeden Dönme, Ankara, 1998, (Dönme).

Buz, V.: Medeni Hukukta Yenilik Doğuran Haklar, Ankara, 2005.

Caftiz, E.,Tene, O: “Securities regulation v. consumer protection: French financial market legislation”, International Lawyer, Vol. 37, No. 1, s. 173-190, 2003.

Capgemini: Investor&Consumer Protection Regulations in Financial Services, 2011, https://www.capgemini.com/wp-content/uploads/2017/07/Investor_Consumer_Protection_Regulations_in_Financial_Services.pdf.

Cartwright, P.: Banks, Consumers and Regulation, Heart Publishing, 2004 (Banks and Consumers).

Cartwright, P.: Putting the Law in Context, Consumer Protection in Financial Services, London, 1999 (Consumer Protection).

Cherednychenko, O. O.: “European Securities Regulation, Private Law and the Investment Firm-Client Relationship”, European Review of Private Law 5, 2009, s. 925-952, (Firm-Client Relationship).

Cherednychenko, O. O.: “Financial Consumer Protection In The EU: Towards A Self-Sufficient European Contract Law For Consumer Financial Services?”, ERCL, Vol. 10, No. 4, 2014, s. 476-495, (Financial Consumer Protection).

Cherednychenko, O. O.: “The Regulation of Retail Investment Services in the Eu: Towards the Improvement of Investor Rights?”, Journal of Consumer Policy, Vol. 33, No. 4, s. 403-424, (Improvement of Investor Rights).

Chiu, I. H-Y, Brener, A. H: “Articulating the Gaps in Financial Consumer Protection and Policy Choices for the Financial Conduct Authority- Moving Beyond the Question of Imposing a Duty of Care”, https://www.ucl.ac.uk/ethics-law/sites/ethics-law/files/duty_of_care_article_draft_24_october_2018.pdf.

Cindoruk Ayhan, C.: Ticari Satış, Yetkin Yayınları, Ankara, 2019.

Coffee, J., “Theory of Corporate Scandals: Why the United States and Europe Differ”, Studies in International Financial, Economic, and Technology Law, 2004-2005.

Coffee, J.: “What Caused Enron - A Capsule Social and Economic History of the 1990s”, Cornell Law Review, Vol., 89, No. 2, January 2004, s. 269-309.

Coşkun, Y.: “Aracı Kurum Çevrimini Yönlendiren Etkenler ve Finansal Araç Piyasaları Hakkındaki Direktif’in (MiFID) Sektörel Gelişime Etkileri”, Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi, Sayı: 3, 3, Eylül 2009, s. 1-34.

Cuaresma, J. C.: *"Commissioning the Consumer Financial Protection Bureau"*, Loyola Consumer Law Review, Vol. 31, No. 3, 2019, s. 426-499.

Cvetkova, I.: *"Cryptocurrencies Legal Regulation"*, BRICS Law Journal, Vol. 5, No. 2, 2018, s. 128-153.

Çabri, S.: 6502 sayılı Kanun'a Göre Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun Şerhi, Ankara, Kasım 2016.

Çakın, T.: Yatırımcıların Korunması Kapsamında Aracılık Faaliyetlerinde İş Yapış Kurallarına İlişkin Yurtdışı Düzenleme ve Türkiye İçin Öneriler, Sermaye Piyasası Kurulu Yeterlik Etüdü, Ankara, 2010.

Çapanoğlu, M. B.: Türkiye ve Dış Ülkelerde Sermaye Piyasası Özelleştirme Uygulamaları ve Menkul Kıymet Borsaları, İstanbul, 1993.

Çetin, N.: *"6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda Yatırımcıların Korunması"*, 6362 Sayılı Yeni Sermaye Piyasası Kanunu Işığında Sermaye Piyasası Hukuku Sempozyumu, 6-7 Haziran 2013, İstanbul, Ankara 2017, s. 437-476, (Yatırımcının Korunması).

Çetin, N.: *"Sermaye Piyasalarında Yatırımcı Uyuşmazlıklarının Çözümüne Yönelik Türk ve İngiliz Modellerinin Karşılaştırılması"* (Yatırımcı Uyuşmazlıkları), Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi C. 13, S. 1-2, 2009, s. 21-41.

Çetin, N.: *"Sermaye Piyasası Hukukunda Yatırımcının Korunması İlkesinin Teorik Analizi"*, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C. 15, S. 1, 2011, (Teorik Analiz), s. 1-23.

Çetin, N., Töremiş, H. E., Cantimur, Z.: 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun Sistematiği Analizi, Yetkin Yayınları, Ankara, 2014.

Çetin, N., Töremiş, H. E.: “*AB Finansal Araç Piyasaları Yönergesi ve Yönergenin Yatırımcı-Yatırım Şirketi Arasındaki İlişkiye Etkileri*”, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C. 14, S. 2, Aralık 2010, s. 45-70.

Çetin, N., Töremiş, H. E.: “Menkul Kıymet Borsalarında Alım Satıma Aracılık Faaliyeti Kapsamında Aracı Kurumlarla Yatırımcılar Arasındaki İlişkinin Hukuki Niteliği”, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, Prof. Dr. Atilla Özer’e Armağan, C. 12, S.1-2, 2008 (Aracı Kurumlarla Yatırımcılar Arasındaki İlişki), s. 77-102.

Çınar, Ö.: Tüketici Hukukunda Haksız Şartlar, İstanbul, 2009.

Davis, P.: “*Protecting Investors Proves Tricky*”, Financial Times, 21 March 2011, <https://www.ft.com/content/6c72f824-5194-11e0-888e-00144feab49a>.

Direnisa, E.: “6502 sayılı Kanun ile Yargıtay Kararları Işığında Tüketicilerin Kaldıraçlı Alım Satım (Foreks) İşlemlerinden Doğan Uyuşmazlıklarda Görevli ve Yetkili Mahkeme”, Legal Hukuk Dergisi, C. 17, S. 197, 2019, s. 1975-2010.

Dinç, G.: Avrupa İnsan Hakları Sözleşmesi ve Malvarlığı Hakları, Türkiye Barolar Birliği Yayınları 124, Ankara 2007.

Dönmez, Z.: “2011/83/EU Sayılı Tüketici Hakları Direktifi Ve Bu Direktifin Mesafeli Sözleşmeler Alanında Türk Hukuku’na Yansımaları”, İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C. 7, S. 1, 2016, s. 351-380.

Enriques, L., Gargantini, M.: “*The expanding boundaries of MiFID’s duty to act in the client’s best interest: The Italian case*”, Italian Law Journal, 2017, s. 485-510.

Eren, F.: Borçlar Hukuku Genel Hükümler, 12. Bası, İstanbul, 2010.

Eren, F.: Borçlar Hukuku Özel Hükümler, Yetkin Yayınları, Ankara 2018, (Özel hükümler).

Ergincan, Y., Yayla, Ü.: “2008 Finansal Krizi Sonrasında AB ve ABD’de Önemli Düzenlemeler ve Yeni Türk Sermaye Piyasası Kanunu’na Etkileri”, Muhasebe ve Finansman Dergisi, Ekim 2013, s. 51-72.

Erişir, E.: “Tüketici İşlemlerinden Doğan Uyuşmazlıkların Çözümü”, Yeni Tüketici Hukuku Konferansı, İstanbul, Mayıs 2015, s. 43-122.

Erkuş, A. S.: “Tüketici Kavramının Genişletilmesi”, Tüketici Hukukunun Güncel Sorunları Sempozyumu 20 Kasım 2018, Yetkin Yayınları, 2019, s. 23-29.

Ermenek, İ.: “Yargı Kararları Işığında Tüketici Sorunları Hakem Heyetleri ve Bu Alanda Ortaya Çıkan Sorunlara İlişkin Çözüm Önerileri”, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C. 17, S. 1-2, 2013, s. 563-630.

Esener, T., Güven, K.: Eşya Hukuku, Genişletilmiş 5. Baskı, Ankara, 2012.

Fabozzi J. F., Modigliani, F.: Capital Markets: Institutions and Instruments, Prentice Hall, New Jersey, 1992.

Fama, E.: “Efficient Capital Markets, A Review and Theory and Emprical Work”, The Journal of Finance, Vol. 25, No. 2, 1970, s. 383-417.

Fieldfisher, MiFID II An Update, July 2014,
https://res.cloudinary.com/fieldfisher/image/upload/v1574345725/PDF-Files/PDFs%20from%20old%20website/MiFID-II_p9v1s5.pdf.

Freilich, A.: “A Radical Solution to Problems with the Statutory Definition of Consumer: All Transactions Are Consumer Transactions”, UWAL Review, Vol. 33, 2006, s. 108-131.

Gezder, Ü.: “Mesafeli Sözleşmeler”, Yeni Tüketici Hukuku Konferansı, On İki Levha Yayıncılık, Mayıs 2015.

Goodhart, C.: “*The regulatory response to the financial crisis*”, LSE Financial Markets Group Paper Series, Şubat 2008, <http://www.lse.ac.uk/fmg/assets/documents/papers/special-papers/SP177.pdf>.

Goodhart, C. v.d.: *Financial Regulation, Why, How and Where Now?*, 1998.

Gözler, K.: *Hukuka Giriş*, Bursa, 2016.

Grundmann, S., Hofmann, C.: “*EC Financial Services and Contract Law-Developments 2007-2010*”, *European Review of Contract Law*, 2010, Vol. 6, Issue 4, s. 467–484.

Gümüş, M. A.: 6502 Sayılı Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun Şerhi, Cilt 1, İstanbul 2014.

Gümüş, M., A.: *Borçlar Hukuku Özel Hükümler II*. Cilt, 3. Baskı, İstanbul, 2018 (Borçlar Hukuku).

Gümüş, M. A.: *Türk İsviçre Borçlar Hukukunda Vekilin Özen Borcu*, İstanbul 2001 (Vekilin Özen Borcu).

Gündoğdu, A., Kılıç Depren, S., Kartal, M. T.: “*Türkiye’de Yatırımcı Hakları ve Yatırımcıların Korunmasına Yönelik Bir Araştırma*”, *Finans Ekonomi ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, C. 2, S. 1, 2017, s. 21-38.

Hacımahmutoğlu, S.: “*Anonim Ortaklığın Yönetim Kurulu Üyelerinin Kendilerine Verilen Yetkiler İçinde İşlem Yapma ve Yetkileri Veriliş Amaçlarına Uygun Kullanma Yükümlülükleri*”, *BATİDER*, C. 33, S. 1, 2017, s. 65-103.

Hacıömeroğlu, A. O.: “*Paya Dayalı Kitle Fonlamasında Kamuyu Aydınlatma*”, *Uyuşmazlık Mahkemesi Dergisi*, Yıl:8, S. 15, Haziran 2020, s. 273-307.

Havutçu, A.: *Açık İçerik Denetimi Yoluyla Tüketicinin Genel İşlem Şartlarına Karşı Korunması*, İzmir, 2003.

Hillebrand, G.. *"The Consumer Financial Protection Bureau: Title X of the Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act of 2010"*, Berkeley Business Law Journal, Vol. 8, No. 2, 2011, s. 219-224.

Hondius, E.: *"The Notion of Consumer: European Union versus Member States"*, Sydney Law Review, Vol. 28, No. 1, 2006, s. 89-98.

Hughes, S. J., Middlebrook S. T.: *"Developments In The Law Affecting Electronic Payments and Financial Services"*, Maurer School Of Law, Paper 2041, The Business Lawyer, Vol. 71, Winter 2015- 2016, s. 361-372.

Hughes, S. J., Kierner T., Middlebrook, S. T: *"Developments in the Law Affecting Electronic Payments and Financial Service"*, Research Paper Number 366, 72 BUS. LAW. 255, 2016, s. 267-278.

Iannarone, N. G.: *"Computer as confidant: Digital investment advice and the fiduciary standard"*, Chicago-Kent Law Review, Vol. 93, No. 1, 2018 s. 141-163.

İnceoğlu, M. M.: Sermaye Piyasasında Aracı Kurumların Hukuki Sorumluluğu, Birinci Baskı, Seçkin Yayıncılık, Ankara 2004.

İnceoğlu, M. M: *"Ayıba Karşı Tekeffül ve Garanti Sorumluluğu"*, Yeni Tüketici Hukuku Konferansı, İstanbul 2015, (Ayıba Karşı Tekeffül).

Jennings, R., Marsh, H., Coffee, J., Seligman, J.: Federal Securities Laws, The Foundation Press, 1997.

Jordan, C.: International Capital Markets, Laws and Institutions, Oxford University Press, 2014.

Kabukçuoğlu, F.: Danışmanlık Sözleşmesi, Yayımlanmamış Doktora Tezi, 2001.

Kalkan, O.: Sermaye Piyasası Uyuşmazlıklarında Alternatif Çözüm Yöntemleri, İstanbul, 2019.

Kalkan, O., Onur, M.: “Yatırımcının Korunması Kapsamında Yatırım Kuruluşlarının İç Denetim Faaliyetleri ve Öneriler”, Bankacılar Dergisi, S. 103, 2017, s. 57-81.

Kankoç Aydın, D.: Sermaye Piyasalarında Aracılık Faaliyetlerinin Hukuki Niteliği, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara 2019.

Kaplan, İ.: “Bankaların Gözetimi, Denetimi ve Hukuki Sorumluluk”, BATİDER, C. 23, S. 3, 2006, s. 7-28, (Denetim).

Kaplan, İ.: Portföy Yönetim Sözleşmesi, BATİDER, C. 18, S. 1-2, 1995.

Kara, İ.: Yeni Kanuna Göre Tüketici Hukuku, Mart 2015.

Kara, M. S.: “Kamuyu Aydınlatma Belgelerinden Doğan Hukuki Sorumluluk”, Selcuk Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C. 23, S. 2, 2015, s. 131-172.

Karacan, A. İ.: Sermaye Piyasası Hukuku Yazılar, Cilt:1, Birinci Baskı, Ocak 2017.

Karakaş, T.: Portföy Yönetimi Sözleşmesi, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara, 2000.

Karakocalı, A., Kurşun, A. S.: Tüketici Hukuku (6502 sayılı Kanun ve İlgili Yönetmeliklere Göre), İstanbul, 2015.

Karlı, M.: Sermaye Piyasası Borsa Menkul Kıymetler, Genişletilmiş 5. Baskı, 2004.

Kaya, A., Demir, K.: “Türev İşlemlerin Hukuka Uygunluğu Sorunu-Bankaların Türev İşlemlerden Doğan Yükümlülükleri”, İstanbul Hukuk Mecmuası, C. 76, S. 1, 2018, s. 177-201.

Kaymaz, A. İ.: Sermaye Piyasasında Aracı Kurumlara Karşı Yatırımcının Korunması, Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul, 2010.

Kendigelen, A.: Anonim Ortaklık Payı Üzerinde İntifa Hakkı, İstanbul, 1994.

Kılıçoğlu, A.: Borçlar Hukuku Genel Hükümler, 16. Bası, Ankara 2012.

Kırca, Ç.: “6502 sayılı TKHK’daki Düzenlemelerin Yorumlanması ve Görevli Mahkeme”, Yargıtay Dergisi, C. 43, S. 2, Nisan 2017, s. 343-418 (Görevli Mahkeme).

Kırca, Ç.: “Kanunların Yorumunda Yorum Yöntemleri”, Ankara Hukuk Toplantıları, Norm Koyma ve Hüküm Verme, 2011 (Yorum).

Kırca, Ç.: “Tüketicinin Korunmasına İlişkin Modeller, TKHK’un Amacı ve Avrupa Birliği Tüketici Yönergelerinin Kapsamı”, Yargıtay Dergisi, C. 43, S. 2, Nisan 2017, s. 285-342, (Modeller).

Kırca, İ.: Hukuki Yönüyle Opsiyon İşlemleri, Ankara 2000.

Kingisepp, M, Vārv, A.: “The Notion of Consumer in EU Consumer Acquis and the Consumer Rights Directive-A Significant Change of Paradigm?”, Juridica International, Vol. 18, 2011, s. 44-53.

Klöhn, L.: “Preventing Excessive Retail Investor Trading under MiFID: A Behavioural Law & Economics Perspective”, European Business Organization Law Review, 10, Vol. 10, Issue: 3, 2009, s. 437-454.

Kocayusufpaşaoğlu/Hatemi/Serozan/Arpacı: Borçlar Hukuku Genel Bölüm, Birinci Cilt, İstanbul, 2014.

Koçyiğit, İ., Bulur, A.: Ticari Uyuşmazlıklarda Dava Şartı Arabuluculuk, Birinci Baskı, Mart 2019.

Konuralp, H., Konuralp, A.: “Borsa Uyuşmazlıkları”, Prof. Dr. Ali BOZER’e Armağan, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 1998.

Kruihof, M., Gerven, W.: “A Differentiated Approach to Client Protection: The Example of MiFID”, İstanbul Bilgi Üniversitesi Hukuk Fakültesi ve Society of European Contract Law’un işbirliğiyle, 11-12 Haziran 2010 tarihlerinde, İstanbul Bilgi Üniversitesi Hukuk Fakültesi’nde düzenlenmiş olan “Sözleşmenin Riskleri: Finansal

Kriz, Finansal Hizmetler ve Avrupa Sözleşme Hukuku” başlıklı konferansta sunulmuştur.

Kuntalp, E.: “*Finansal Kiralama Kanunu ve Tüketicinin Korunması Hakkında Kanuna Göre Tüketim ve Yatırım Malı Ayrımı*”, Ali BOZER’e Armağan, Ankara, Bankacılık Ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 1998, s. 287-311, (Tüketim ve Yatırım Malı Ayrımı).

Kuntalp, E.: Karışık Muhtevalı Akit, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Gözden Geçirilmiş ve Yenilenmiş 2. Bası, (Karışık Muhtevalı Akit).

Kuru, B., Arslan, R., Yılmaz, E.: Medeni Usul Hukuku, 6100 sayılı HMK’na Göre Yeniden Yazılmış 23. Bası, Ankara 2012.

Küçükgüngör, A.: Sermaye Piyasası Hukukunda Erken Aşama Girişimlerin Paya Dayalı Kitle Fonlaması Yoluyla Finansmanı, Yetkin Yayınları, Ankara, 2020.

Kütükçü, D.: Sermaye Piyasası Hukuku Birinci Cilt, İstanbul, 2004.

Lazíková, J., Rumanovská, L.: “*The Notion Of Consumer In The EU Law*”, De Gruyter, Vol. 5, 2016, s. 1-12.

Levitin, A. J.: “*The Consumer Financial Protection Bureau: An Introduction*”, Review of Banking and Financial Law, Vol. 32, No. 2, Spring 2013, s. 321-369.

Lipner, S. E., Catalano, L. A.: “*The tort of giving negligent investment advice*”, University of Memphis Law Review, Vol. 39, No. 3, 2009 s. 663-726.

Loonen, T., Pattiselanno, R.: “*The effectiveness of MiFID provisions for Professional clients: a critical review*”, Journal of Financial Regulation and Compliance, Vol. 28 No. 1, 2020, s. 1-15.

Manavgat, Ç.: “*Halka Açık Anonim Ortaklık Tanımı Bakımından Kitle Fonlaması*”, Prof. Dr. Sabih Arkan’a Armağan, İstanbul, 2019, (Kitle fonlaması).

Manavgat, Ç.: Hukuki Bakımdan Halka Açık Anonim Ortaklıklar ve Halka Arz, Ankara, 2016, (Halka Arz).

Manavgat, Ç.: “*Menkul Kıymetlerin Merkezi Saklanması Kullanılan Yöntemin Sözleşmenin Hukuki Niteliğine Etkisi*”, BATİDER, C. 18, S. 4, 1996, s. 129-141 (Saklama).

Manavgat, Ç.: Sermaye Piyasasında Aracı Kurumlar, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, İstanbul 1991, (Aracı Kurumlar).

Manavgat, Ç.: Sermaye Piyasasında İşleme Dayalı Manipülasyon ve Özel Hukuk Bakımından Sonuçları, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 2008 (Manipülasyon).

Manavgat, Ç.: “*Sermaye Piyasası Kanunu’nun 10/A Maddesi Hükmüne Göre Kaydi Sistemin Esasları*”, AÜHFD, C. 50, S. 2, 2001, s. 159-191, (Kaydi Sistemin Esasları).

Memiş, T., Turan, G.: Sermaye Piyasası Hukuku, 2015.

Mishkin, F. S., Eakins, S. G.: Financial Markets and Institutions, Third Edition, 2000.

Moloney, N.: EC Securities Regulation, Oxford and New York, 2 nd Edition, 2008, (EC Securities).

Moloney, N.: “*The Investor Model Underlying The EU’s Investor Protection Regime: Consumers Or Investors?*”, European Business Organization Law Review, Vol. 13, 2012, s. 169-193, (Consumers or Investors).

Möllers, T. M. J.: “*Investor Protection in The System of Capital Markets Law: Legal Foundations and Outlook*”, NCJ INT’L L.&COM. REG., Vol. 36, No. 1, 2010, s. 58-84.

Möllers, T., Temel, E.: “*Sermaye Piyasasında Bilgi Taşkınlığı (Kısa Finansal Raporların Hayata Geçirilmesine Dair Ampirik, Psikolojik ve Karşılaştırmalı Hukuk Temeline Dayalı Bir Öneri)*”, BATİDER, C. 32, S. 4, 2016 s. 23-66

Nomer Ertan, F.: “*6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nda Kolektif Yatırım Kuruluşları Ve Özellikle Değişken Sermayeli Yatırım Ortaklığı*”, İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası, C. 71, S. 2, 2013 s. 131-144.

Oğuz, F.: “*Finansal Hizmetlere İlişkin Mesafeli Sözleşmelerde Ön Bilgilendirme*”, Tüketici Hukuku Uygulamalarında Tüketicinin Korunması, Ankara, Mart 2019.

Oğuzman, K., Barlas, N.: Medeni Hukuk Giriş, Kaynaklar, Temel Kavramlar, 21. Bası, İstanbul, 2015.

Oğuzman, K., Öz, T.: Borçlar Hukuku Genel Hükümler, Cilt: 1, Gözden Geçirilmiş 13. Bası, İstanbul 2015.

Oğuzman, K., Seliçi, Ö., Oktay Özdemir, S.: Eşya Hukuku Gözden Geçirilmiş Genişletilmiş 22. Baskı, İstanbul, 2020.

Oren B. G.: Seduction by Contract, Law, Economics, and Psychology in Consumer Markets, Oxford University Press, Oxford, 2012.

Ozanoğlu, H. S., “*Mukayeseli Hukuk ve Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun Açısından Tüketiciyi Koruyan Düzenlemelerin Kişi Bakımından Uygulama Alanı*”, Prof. Dr. Kemal OĞUZMAN’ın Anısına Armağan, İstanbul, 2000, s. 663-692. (Mukayeseli Hukuk).

Ozanoğlu, H. S.: “*Tüketici Sözleşmeleri Kavramı Tüketicinin Korunması Hakkındaki Kanunun Maddi Anlamda Uygulama Alanı*”, Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 2001, s. 55-90.

Özçelik, B.: “Tüketicinin Kullandığı Dönme Hakkı Yerine Bedel İndirimine Karar Verilebilir Mi?”, TBB Dergisi, S. 135, 2018, s. 309-318.

Özdemir, C.: Yeni Finansman Yöntemi Kitle Fonlaması: Paya Dayalı Modelde Kalite Sinyalleri Ve Diğer Başarı Faktörleri, Yayımlanmamış Doktora Tezi, Ankara, 2020.

Özel, Ç.: “Türk Hukukunda Genel İşlem Şartları Kavramı”, 5-6 Aralık 2015 Tüketici Hukuku Konferansı Makaleler-Tebliğler, Yetkin Hukuk Yayınları, 2016, (Genel İşlem Şartları).

Özer, I.: “Sermaye Piyasasında İşlem Yapan Yatırımcıların Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun Kapsamında Korunup Korunamayacakları Sorunu Üzerine Bir İnceleme”, BATİDER, C. 34, S. 1, 2018, s. 37-94.

Özkorkut, K.: 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu Açısından Anonim Şirketlerde Bağımsız Denetim, Ankara, 2013.

Özlük, B.; Mülkiyet ve Zilyetlik Üzerine Düşünceler, Selçuk Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C. 27, S. 1, 2019, s. 139-166.

Özmumcu, S.: “6502 Sayılı Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun’un Hükümleri Ve Yargıtay Kararları Çerçevesinde Tüketici Mahkemelerinin Görev Alanına Giren Uyuşmazlıklara Genel Bir Bakış”, Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C. 16, Özel Sayı 2014, s. 831 – 871.

Papaconstantinou, G. A.: “Investment Bankers in Conflict: The Regime of Inducements in MiFID II and the Member States’ Struggle for Fairness”, ERCL, Vol. 12, No:4, 2016, s. 356-390.

Parades, T.: US Securities and Exchange Commission üyesi Troy Parades’in konuşmasından, Speech by SEC Commissioner: Twelfth Annual A.A. Sommer, Jr.

Lecture on Corporate, Securities and Financial Law, 27.11.2011,
<https://www.sec.gov/news/speech/2011/spch102711tap.htm>.

Parrish, S.: *“The Risk of Financial Information Overload”*, Journal Of Financial Service Professionals, Vol. 73, No. 4, 2019, s. 29-33.

Pash, A.: *“Yatırımcı Mı Tüketici Mi?”* Sektörel Bazda Tüketici Hukuku ve Uygulamaları 2014-2015, Ankara, Nisan 2015, s. 624-637.

Pekcanitez, H., Atalay, O., Özkes, M.: Hukuk Muhakemeleri Kanunu Hükümlerine Göre Medeni Usul Hukuku, 13. Bası, Ankara 2012.

Pekcanitez, H., Atalay, O., Özkes, M.: *“Hukuk Muhakemeleri Kanunu ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun Teklifinin (2020) Değerlendirilmesi”*, <https://blog.lexpera.com.tr/hmk-ile-bazi-kanunlarda-degisiklik-yapilmasina-dair-kanun-teklifinin-2020-degerlendirilmesi/> (Kanun Teklifi).

Peker, İ., Karaağaçlı, B.: *“Dünyada Ve Türkiye’de Sermaye Piyasası Altyapı Kurumları”*, Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi, C. 7, S. 13, Temmuz 2015, s. 341-375.

Penn, B.: *“Markets in Financial Instruments Directive: An Introduction”*, Journal of International Banking and Financial Law, 2006, (Introduction).

Penn, B.: *“Markets in Financial Instruments Directive: Conduct of Business”*, Journal of International Banking and Financial Law, 2007, (Conduct of Business).

Penzes, O.: *“Cryptocurrencies: The New Species”*, Nova Law Review, Vol. 42, No. 3, 2018, s. 417-448.

Pridgen, D.: *“Sea Changes In Consumer Protection: Streonger Agency and Stronger Laws”*, Wyoming Law Paper, Vol. 13, No. 2, 2013, s. 405-437.

Reynolds, F.: *“Protection of Small Businesses in English Law”*, Law and the Weaker Party, Vol. 4, 1989, s. 203-213.

Robertson, V.: *“Consumer Welfare in Financial Services: View from EU Competition Law”*, Yearbook of Antitrust and Regulatory Studies, 2018, s. 29-52.

Schonberg, R.: *“Introducing “Abusive”: A New and Improved Standard for Consumer Protection”*, California Law Review, Vol. 100, No. 5, 2013, s. 1401-1443

Schwartz, A. A.: *“Crowdfunding Securities”* Notre Dame Law Review, Vol. 88, No. 3, February 2013, s. 1457-1490.

Serozan, R.: Hukukta Yöntem-Mantık, Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2016 (Hukukta Yöntem).

Serozan, R.: Sözleşmeden Dönme, Gözden Geçirilmiş 2. Bası, İstanbul, 2007.

Sevi, A. M.: Anonim Ortaklıklarda Payın Devri, Ankara, 2004.

Sirmen, L.: Eşya Hukuku, 8. Baskı, Ankara, 2020.

Sirmen, L.: *“Tüketici Hukukunun Amacı ve Özellikleri”*, Aydın Zevkililer’e Armağan, Yaşar Üniversitesi Dergisi, Özel Sayı, C. 8, 2013, (Tüketici Hukukunun Amacı).

Sirmen, L.: Tüketici Hukuku Ders Notları, 2020.

Sirmen, L.: *“Tüketici Sözleşmelerindeki Genel İşlem Şartlarının Denetlenmesi”*, Türk Hukukunda Genel İşlem Şartları Sempozyumu, Ankara 2011, s. 109-134, (Genel İşlem Şartları).

Sirmen, L.: *“Yeni Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun’un Genel Olarak Değerlendirilmesi”* Terazı Aylık Hukuk Dergisi, C. 9, Yaşar Üniversitesi Hukuk Fakültesi I. Tüketici Hukuku Sempozyumu, Özel Sayı, Kasım 2014, s. 156-162, (Genel Değerlendirme).

Smits, J. M.: “*Rethinking the Usefulness of Mandatory Rights of Withdrawal in Consumer Contract Law: The Right to Change Your Mind?*”, Penn St. Int'l L. Rev., Vol. 29, 2010-2011, s. 671-684.

Splindler, G.: “*Behavioral Finance and Investor Protection Regulation*”, Journal of Consumer Policy, Vol. 34, 2011, s. 315-336.

Soydemir, S., Akyüz, A.: Sermaye Piyasası ve Borsa Ekonomik Analiz, Kurumsal ve Yasal Yapı, Tarihçe ve Tanıklıklar, Haziran, 2015.

Stephanou, C.: “*Rethinking Market Discipline in Banking: Lessons from the Financial Crisis*”, World Bank Policy Research Working Paper, 2010, <http://documents.worldbank.org/curated/en/570631468175760237/pdf/WPS5227.pdf>

Sunay Akın, N.: “6502 sayılı Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun ve İlgili Yönetmelik Taslağı Kapsamında Finansal Hizmetlere İlişkin Mesafeli Sözleşmeler” Sektörel Bazda Tüketici Hukuku ve Uygulamaları 2014-2015, s. 417-433, (Mesafeli sözleşmeler).

Sunay Akın, N.: “*Finansal Hizmet, Finansal Tüketici Kavramları ve Bireysel Yatırımcının Tüketici Sıfatı ile Korunması*”, 3.Tüketici Hukuku Sempozyumu, Sektörel Bazda Tüketici Hukuku ve Uygulamaları, Ankara 2014, s. 318- 338.

Szustak, G.: “*Consumer Protection As A Premise To Build Trust In The Financial Service Market*”, Journal of Economics and Management, University of Economics in Katowice, Vol. 16, 2014, s. 114-133.

Şahin, F. S.: “*Kitle Fonlaması*”, Vergi Dünyası, Sayı: 444, Ağustos 2018, s. 18-29.

Şener, O. H.: Adi Ortaklık, Ankara, 2008.

Tan, T.: Ekonomik Kamu Hukuku Dersleri, 2. Bası, Ankara 2015.

Tandoğan, H.: Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri Cilt 1/1, İstanbul, 2008.

Tanör, R.: Türk Sermaye Piyasası, 1. Cilt, 2. Baskı, İstanbul, 1999.

Tanrıver, S.: *“Hukuk Uyuşmazlıkları Bağlamında Alternatif Uyuşmazlık Çözüm Yolları Ve Özellikle Arabuluculuk”*, TBB Dergisi, Sayı 64, 2006, s. 151-177.

Taşkın, M.: *“Tüzel Kişilerin ve Şirketlerin Tüketici Vasfı”*, Ankara Barosu Dergisi, S. 1, 1997, s. 30-37.

Taştekin, S.: *“Vekilin Vekâlet Sözleşmesinden Kaynaklanan Özen Borcu”*, İstanbul Medipol Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C. 6, S. 2, 2019, s. 83-105.

Tekelioğlu, N.: Tüketicinin Korunması Açısından Hukuka Aykırı Reklamlar, İstanbul, Nisan 2016.

Teoman, Ö.: *“Menkul Değer Borsaları ve Alman Sistemi”*, Otuz Yıl Ticaret Hukuku Tüm Makalelerim, C. 1, İstanbul, 2000.

Tevetoğlu, M.: Mali Durumu Bozulan Aracı Kurumlarda Alınacak Tedbirler ve Özellikle Tedrici Tasfiye, İstanbul, 2006.

Tison, M.: *“The Civil Law Effects of MiFID In a Comparative Law Perspective”*, Financial Law Institute Working Paper Series, WP 2010-05, April 2010.

Turanboy, A.: *“2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’na 4487 sayılı Kanunla Eklenen 10/A Maddesine Göre Kaydi Değer Düzenlemesi”*, AÜHFD, C. 48, S. 1-4, 1999, s. 39-55, (Kaydi Değer Düzenlemesi).

Turanboy, A.: *“6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu Açısından Sermaye Piyasası Aracı ve Menkul Kıymet Kavramları”*, Prof. Dr. Sabih ARKAN’a Armağan, İstanbul, 2019, s. 1285- 1303, (Sermaye Piyasası Aracı).

Turanboy, A.: *“Kriptoparaların Ortaya Çıkmaları ve Hukuki Nitelikleri”*, BATİDER, C. 35, S. 3, 2019, s. 47-62 (Kriptoparalar).

Turanboy, A.: *“Varakasız Kıymetli Evrak”*, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara, 1998, (Varakasız).

Tutumlu, M. A.: *“6502 sayılı TKHK’ya Alınan Yeni Sözleşmeler Bakımından Tüketici Mahkemelerinin Görevi”*, Sektörel Bazda Tüketici Hukuku Uygulamaları, İstanbul, Mayıs 2017, s. 194-247, (Tüketici Mahkemelerinin Görevi).

Tutumlu, M. A.: *“6502 sayılı TKHK’ya Göre Tüketici Hakem Heyetlerinin Yetki ve Görev Sınırları”*, Terazi Hukuk Dergisi, C. 10, S. 101, Ocak 2014, (Tüketici Hakem Heyetleri).

Tutumlu, M. A.: *“Tüketici Uyuşmazlıkları Açısından Tüketici Kavramı ve Bu Kavramın Kapsadığı Kişiler”*, 5. Tüketici Hukuku Kongresi, Sektörel Bazda Tüketici Hukuku ve Uygulamaları 2015-2016, s. 572-588, (Tüketici Kavramı).

Uçak, N.: *Gelecekteki Nakit Akımlarına Dayalı Menkul Kıymetleştirme, Sermaye Piyasası Kurulu Yeterlik Etüdü*, Ankara, 2000.

Urkan, E.: *Kaydileştirilen Halka Açık Anonim Ortaklık Pay Senetleri Üzerinde Aynı Hak Tesisi Sermaye Piyasası Kurulu Yeterlik Etüdü*, Ankara.

Usca, E.: *Yatırım Danışmanlığı ve Çıkar Çatışması, Yayımlanmamış Doktora Tezi*, Ankara, 2007.

Usca, E., Töremiş, H. E.: *“Adli Yargıda Açılan Davanın Aracı Kurumla Yatırımcı Arasındaki Uyuşmazlık Çözüm Prosedürüne Etkisi”*, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi C. 15, S. 1, 2011, s. 75 – 98.

Ünal, M., Başpınar, V.: *Şekli Eşya Hukuku, Gözden Geçirilmiş ve Genişletilmiş 8. Baskı*, Ankara, 2016.

Ünal, O. K.: *Aracı Kurumlar: Türk ve Amerika Birleşik Devletleri Hukukunda Aracı Kurumlar*, Ankara, 1997, (Aracı Kurumlar).

Üzeler, R. S.: Yatırım Hizmeti Alımında Yatırımcının Korunması ve Tüketici Hukukunun Sermaye Piyasası Mevzuatında Uygulanabilirliği Sorunu, Sermaye Piyasası Kurulu Yeterlik Etüdü, 2014.

Wan, W. Y., Godwin A., Yao, Q.: “*When Is An Individual Investor Not In Need of Consumer Protection? A Comparative Analysis of Singapore, Hong Kong and Australia*”, 27 January 2020, s. 1-36, <https://www.law.ox.ac.uk/business-law-blog/blog/2020/01/when-individual-investor-not-need-consumer-protection-comparative>.

Warren, E.: “*Product Safety Regulation As A Model For Financial Services Regulation*”, The Journal of Consumer Affairs, Vol. 42, No. 3, 2008, s. 452-460.

Yanlı, V.: “*Sermaye Piyasası Aracı ve Yatırım Sözleşmesi Kavramları*”, BATİDER, C. 32, S. 3, Eylül 2016, s. 5-35.

Yanlı, V.: “*Paya Dayalı Kitle Fonlaması*”, BATİDER, C. 36, S. 1, 2020, s. 31-56 (Kitle Fonlaması).

Yasaman, H.: Menkul Kıymetler Borsası Hukuku, İstanbul, 1992.

Yavaş, A.: Kripto Para-Bitcoin, Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Raporu, s. 8, <http://www.spk.gov.tr/SiteApps/Yayin/YayinGoster/1130>.

Yavuz, N.: Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun Şerhi, Ankara, 2007.

Yeoh, P.: “*MiFID II key concerns*”, Journal of Financial Regulation and Compliance Vol. 27, No. 1, 2019, s. 110-123

Yerkaya, K.: Tüketici Mahkemelerinin Görev Alanı ve Yargılama Usulü, İstanbul, 2018.

Yıldız, B.: Sermaye Piyasası Hukukunda Genel Yatırım Tavsiyesi Sunma Faaliyeti ve Yatırım Danışmanlığı Faaliyeti Kapsamında Yatırım Tavsiyeleri, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara 2015.

Zevkliler, A.: Açıklamalı Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun, 2. Bası, Ankara, 2001.

İnternet Kaynakları:

European Commission Consultation Document On an EU Framework for Markets in Crypto-assets, 2019,

https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/2019-crypto-assets-consultation-document_en.pdf.

Finansal Tüketicinin Korunması Eylem. Planı Arka Plan Belgesi,

https://www.bddk.org.tr/ContentBddk/dokuman/mevzuat_0124.pdf.

IOSCO, Technological Challenges to Effective Market Surveillance Issues and Regulatory Tools, April 2013,

<https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD412.pdf>.

<https://occ.gov/topics/charters-and-licensing/interpretations-and-actions/2020/int1170.pdf>.

https://www.akbank.com/Documents/Sozlesmeler/TR_Opsiyon_DCD_Cerceve_Sozl_esmesi_ve_Kullanim_Esaslari_Versiyon_20.10.2014.pdf.

<http://www.borsaistanbul.com/yatirimcilar/borsa-istanbul-as-nin-halka-arzi>.

https://www.cftc.gov/sites/default/files/idc/groups/public/@swaps/documents/file/hr_4173_enrolledbill.pdf.

https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/consumer-finance-and-payments/consumer-financial-services/consumer-financial-services-policy_en.

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52018PC0113>.

<https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD323.pdf>.

<https://www.sec.gov/about/laws/sipa70.pdf>

<http://www.sifma.org/volcker-rule/>

<https://www.tbmm.gov.tr/sirasayi/donem24/yil01/ss490.pdf>

www.spk.gov.tr.