

# 6362 SAYILI YENİ SERMAYE PİYASASI KANUNUNA GÖRE YATIRIMCI TAZMİN SİSTEMİ

(Investor Compensation System according to the New  
Capital Market Law Numbered 6362)

Yrd. Doç Dr. Ali İhsan KAYTAZ\*

## ÖZET

Yatırımcı tazmin sistemi, yatırım kuruluşlarının risklerine karşı yatırımcının korunması bakımından önemli bir fonksiyona sahiptir. 6362 sayılı yeni Sermaye Piyasası Kanunu ile “Yatırımcıları Koruma Fonu”, Avrupa Birliği mevzuatına uyum hedeflenerek “Yatırımcı Tazmin Merkezi” ismi ile yeniden düzenlenmiştir. Yeni düzenlemede yatırımcı tazmin sisteminde bazı değişiklikler yapılmıştır. Bunlardan en önemlisi yatırımcı tazmin sisteminin kapsamının genişletilmesidir. Bunun yanında yatırımcıların haklarını kısa sürede alabilmeleri için süreler öngörülmüş ve tazmin sistemi tedrici tasfiyeden bağımsız olarak düzenlenmiştir. Bu çalışmada yatırımcı tazmin sisteminin tarihi gelişimi, amacı, hukuki niteliği, kapsamı ve tazmin süreci üzerinde durulmuştur.

**Anahtar kelimeler:** Yatırımcı, Yatırımcının korunması, Yatırımcı Tazmin Merkezi, Yatırım kuruluşu

## Abstract

Investor compensation system has an important function in terms of protection of the investors against risks of investment firms. In order to the compliance with European Union legislations, Investors Protection Fund were reorganized with the name of Investor Compensation Center in the New Capital Market Law (Law Nr. 6362). The new regulation caused some changes in the Investor compensation system. The most important of these is the expansion of the scope of the investor compensation system. In addition deadlines foreseen in order to get the rights of investors in a short time and compensation system is organized independently from the gradual liquidation. In this study, the historical development, purpose, legal nature, scope and compensation process of the investor compensation system were discussed.

**Keywords:** Investor, Investor protection, Investor Compensation Center, Investment firm

---

\* Yalova Üniversitesi Hukuk Fakültesi Ticaret Hukuku Anabilim Dalı Öğretim Üyesi.

## GİRİŞ

Tasarruf sahiplerinin yatırımlarını değerlendirebilecekleri alternatiflerden birisi sermaye piyasasıdır. Özellikle küçük yatırımcılar sermaye piyasası hakkında yeterli bilgiye sahip olmadıklarından yatırımlarını daha çok bildiği, güvendiği ve getiri garantisi olan faiz gibi yatırım araçlarında değerlendirmektedirler. Ancak son yıllarda sermaye piyasası araçlarına büyük yönelim olduğu görülmektedir. Bunda sermaye piyasasında önemli bir işlevi yerine getiren yatırım kuruluşlarının<sup>1</sup> büyük katkısı bulunmaktadır. Yatırımcılar ancak bu kuruluşlar aracılığıyla sermaye piyasasında tasarruflarını değerlendirebilmektedirler. Bu bağlamda, yatırım kuruluşlarının, ödeme güçlüğüne düşmeleri veya iflas etmeleri halinde yatırımcının korunması, sermaye piyasasına olan güvenin sağlanması bakımından önemlidir. Dolayısıyla yatırımcıya ait nakit para veya sermaye piyasası araçları gibi yatırım kuruluşlarında mevcut olan varlıkların korunması ve sermaye piyasasına olan güvenin sağlanması için mukayeseli hukukta ve Türk hukukunda bir takım düzenlemelerin yapıldığı görülmektedir.

Nitekim, Türk hukukunda, Sermaye Piyasası Kanununun (SerPK)<sup>2</sup> temel amaçlarından birisinin “...yatırımcıların hak ve menfaatlerinin korunması için sermaye piyasasının düzenlenmesi ve denetlenmesi...” olduğu belirtilmiştir (SerPK m.1). Bu amacın gerçekleştirilmesi ve yatırımcıların piyasada güven içinde yatırım yapabilmelerinin sağlanması için bazı mekanizmalar öngörülmüştür<sup>3</sup>. Bunlardan birisi de yeni SerPK m.82 vd. hükümlerinde düzenlenen *yatırımcı tazmin sistemidir*<sup>4</sup>. Sermaye

<sup>1</sup> Mülga SerPK’da “aracı kuruluşlar” şeklinde ifade edilen (Mülga SerPK m.3/I,i; 31/I) yatırım kuruluşu, aracı kurumlar ile yatırım hizmeti ve faaliyetinde bulunmak üzere kuruluş ve faaliyet esasları Kurulca belirlenen diğer sermaye piyasası kurumlarını ve bankaları ifade eder (SerPK m.3/1,f).

<sup>2</sup> 30.12.2012 tarih ve 28513 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir.

<sup>3</sup> Bunlardan bazıları, yatırımcıların yanlış karar almalarını önlemeye yönelik yapılan düzenlemeler, henüz risk gerçekleşmeden yapılan denetim, gözetim gibi önleyici tedbirler, müşteri varlıklarının müşteri mülkiyetinde devam etmesi gibi yatırımcıların varlıklarını korumaya yönelik tedbirlerdir. Sermaye piyasasında yatırımcının korunması hakkında geniş bilgi için bkz., KILIÇ, Saim, Sermaye piyasasında Yatırımcının Korunması: Güvence Fonları, 1. Baskı, SPK Yayın No:95, Ankara 1997, s. 8 vd.; KÜÇÜKSÖZEN, Cemal, Sermaye Piyasasında Yatırımcının Korunması: Türk Sermaye Piyasasının Bu Açıdan Değerlendirilmesi, Sermaye Piyasası Kurulu, Yayın No: 131, Ankara, 1999, s. 5 vd.; KARABABA, Serdar, Hisse Senedi Yatırımcının Korunması, Birinci Baskı, Ankara 2001, s.17 vd.

<sup>4</sup> Yatırımcı tazmin sistemi SerPK m. 82 ve devamında düzenlenmiştir. Yatırımcıların tazmininin gerçekleştirilebilmesi için *Yatırımcı Tazmin Merkezi* kurulmuştur. SerPK’nın 83’üncü maddesinin gerekçesinde, madde ile “Yatırımcıları Koruma Fonu”nun, “Yatırımcıları Tazmin Merkezi” olarak yeniden düzenlendiği, söz konusu düzenleme yapılırken de Türk Sermaye Piyasasının ihtiyaçları ve Avrupa Birliği mevzuatına, Yatırımcı Tazmin Sistemleri Hakkında Avrupa Parlamentosu ve Konseyi Direktifine uyum hedeflendiği belirtilmiştir. Nitekim Geçici madde 4 ile Kanunun yayımı tarihinden itibaren altı ay içinde Yatırımcıları Koruma Fonuna ait hak ve alacaklar ile borçlarını Yatırımcı Tazmin Merkezine geçeceği ifade edilmiş; Kanunun yayımı tarihinden önce tedrici tasfiyesine başlanmış olan kurumlara ilişkin dava ve bu kurumların tasfiyesine ilişkin iş ve işlemlerin Merkezi Kayıt Kuruluşu tarafından tamamlanacağı, bu iş ve işlemlere ilişkin olarak gerekli ödemelerin Yatırımcı Tazmin Merkezi tarafından yapılacağı belirtilmiştir.

piyasasına güvenin sağlanması için önemli bir düzenleme olan tazmin sistemi, yatırımcıların yatırım kuruluşlarında yer alan nakit ve sermaye piyasası araçlarını belirli limite kadar güvence altına almaktadır. Bunu gerçekleştirmek için de kamu tüzel kişiliğini haiz Yatırımcı Tazmin Merkezi (YTM) kurulmuştur (SerPK m.83/I).

Yatırımcı tazmin sistemi, ülkeden ülkeye değişmesine rağmen temel özellikleri bakımından benzerdir. Birçok ülke düzenlemesine temel teşkil eden Avrupa Birliğine üye ülkelerin yatırım şirketlerinin yatırımcılara yönelik yükümlülüklerini yerine getirmemesi, ödeme güçlüğüne düşmeleri veya iflas etmeleri durumlarında yatırımcıların korunması için 03 Mart 1997 tarih ve 97/9/EC sayılı Yatırımcı Tazmin Planları Üzerine Direktif (Investor Compensation Scheme)<sup>5</sup> kabul edilmiştir. Komisyon, 12.07.2010 tarihinde 97/9/EC yönergesini değiştiren öneriyi kabul etmiştir<sup>6</sup>. ABD’de ise YTM’ye benzer, 1934 tarihli Menkul Kıymetler Borsası Kanunu (Securities Exchange Act of 1934) uyarınca SEC’ye<sup>7</sup> kaydolmuş bütün broker ve dealerların üye olduğu, kar amacı gütmeyen, kamu kurumu niteliğinde olmayıp SEC’nin ve ABD Senatosunun gözetim ve denetimine tabi olarak Menkul Kıymet Yatırımcılarını Koruma Şirketi (Securities Investor Protection Corporation - SIPC) yer almaktadır<sup>8</sup>.

Bu çalışmada, sermaye piyasasında önemli bir görevi yerine getiren yatırımcı tazmin sisteminin tarihi gelişimi, amacı, hukuki niteliği, kapsamı ve tazmin süreci üzerinde durulacaktır.

## I. YATIRIMCI TAZMİN SİSTEMİNİN TARİHİ GELİŞİMİ VE AMACI

1980’li yılların başında bankerlerin tahvil vb. menkul kıymetleri kullanarak para toplamaları ve bunu yönetememeleri Türkiye’de sermaye piyasasını etkileyecek büyüklükte bankerler krizine sebep olmuştur. Bunun sonucunda birçok banker ve banka batmış, binlerce yatırımcı zarar görmüştür. Bu durum, piyasaya ve aracılık

<sup>5</sup> “Directive 97/9/EC of the European Parliament and of the Council of 3 March 1997 on Investor Compensation Schemes” (OJ L 84, 26/03/1997, s.22 vd.). Bu direktifin dışında, 2004/39/EC sayılı Finansal Ürün Piyasaları Direktifinde (MiFID-Markets in Financial Instruments Directive), birlik üyelerinin yatırımcıların korunmasına ilişkin asgari olarak sağlamaları gereken standartlar öngörülmüştür. Buna göre, üye devlet yatırım şirketlerinin yatırımcılara yönelik yükümlülüklerini yerine getirmemesi durumunda, küçük yatırımcıyı koruyan asgari bir koruma düzeninin sağlanması amaçlanmıştır.

<sup>6</sup> Directive of the European Parliament and of the Council amending Directive 97/9/EC of the European Parliament and of the Council on Investor Compensation Schemes, [http://ec.europa.eu/internal\\_market/securities/docs/isd/dir-97-9/proposal-modification\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/isd/dir-97-9/proposal-modification_en.pdf), (Erişim tarihi:20.01.2016).

<sup>7</sup> Securities and Exchange Commission (Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu), ABD’de menkul kıymetlerle ilgili hukuki düzenlemenin yapılmasından, uygulanmasından ve idaresinden sorumlu olup, 1934 tarihli Menkul Kıymetler Borsası Kanunu ile kurulan kamusal kuruluşur.

<sup>8</sup> LOSS Louis/ SELIGMAN, Joel, Fundamentals of Securities Regulations, Fifth edition, Aspen Publishers, New York 2004, s.879.

yapan kuruluşlara olan güveni sarsmıştır. Sarsılan güvenin yeniden sağlanması için 28.07.1981 tarihinde 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu kabul edilmiştir. Bu düzenleme ile sermaye piyasasının güven, açıklık ve kararlılık içinde çalışması, yatırımcıların hak ve yararlarının korunması amaçlanmıştır (Mülga SerPK m.1). Fakat anılan düzenlemeler de tek başına yatırımcının korunması için yetersiz kalmıştır. Nitekim, 1994'te meydana gelen ve sermaye piyasalarını da etkileyen ekonomik kriz, çok sayıda aracı kurumun iflasına sebep olmuş ve yatırımcılar aracı kurumlarda bulunan menkul kıymetlerini ve nakitlerini alamamışlardır. Yatırımcıların uğradığı zararların bir kısmının karşılanması için, SerPK'ya 15.12.1999 tarih ve 4487 sayılı Kanununun 23. maddesi ile eklenen 46/A hükmü ile "Yatırımcıları Koruma Fonu" nun kurulması öngörülmüştür<sup>9</sup>. Yeni SerPK ile Avrupa Birliği mevzuatına, Yatırımcı Tazmin Sistemleri Hakkında Avrupa Parlamentosu ve Konseyi Direktifine uyum hedeflenerek "Yatırımcıları Koruma Fonu" yeniden düzenlenmiş ve mevcut ismi de değiştirilerek "Yatırımcıları Tazmin Merkezi" adını almıştır.

Sermaye piyasasına ait düzenlenmelerin en önemli gerekçelerinden birinin yatırımcının korunması olduğu yukarıda ifade edilmişti. Her ne kadar etkin bir denetim ve gözetim sistemi ile yatırımcıların mağdur olmalarının önüne geçilmesi mümkün gibi gözükse de; bazen önlemler alındığında dahi yatırım kuruluşları ödeme güçlüğüne düşebilmekte ve yatırımcılara karşı yükümlülüklerini yerine getirememektedir. Bu nedenle yatırımcı tazmin sisteminin temel amacı da yatırım kuruluşlarının bu tür risklerine karşı yatırımcının korunması, sermaye piyasasında güven içinde işlem yapması ve daha fazla tasarruf sahibinin tasarruflarının piyasada değerlendirilmesinin önünün açılmasıdır. Nitekim, SerPK m. 82'de, yatırım kuruluşlarının sermaye piyasası faaliyetlerinden kaynaklanan nakit ödeme ve sermaye piyasası araçları teslim yükümlülüklerini yerine getiremediğinin veya kısa sürede yerine getiremeyeceğinin tespit edilmesi halinde YTM tarafından zararlarının bir kısmının tazmin edileceği belirtilmiştir. Tazmin sistemlerinin amacına ulaşabilmesi için tazmin sisteminin kapsamının mümkün olduğunca yatırımcı lehine genişletilmesi, sistemin nasıl fonlanacağına iyi organize edilmesi ve yatırımcıların sistem hakkında bilgilendirilmesi büyük önem arz etmektedir<sup>10</sup>.

<sup>9</sup> Tarihi gelişim hakkında ayrıntılı bilgi için bkz., TÜRKÖĞLU, Ferah, Aracı Kurumlarda Mali Durumun Bozulması ve Yatırımcıları Koruma Fonu, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Hukuk Anabilim Dalı Özel Hukuk Bilim Dalı, İstanbul, 2007, s.62 vd.; KÜÇÜKSÖZEN, s. 72 vd.; KARSLI, Muharrem, Sermaye Piyasası Borsa Menkul Kıymetler, Genişletilmiş 5. Baskı, İstanbul 2004, s. 36 vd.

<sup>10</sup> ÇETİN, Nusret, Investor Protection as the Objective of Securities Regulation: Goal v Instruments, s.25 vd. [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2226778](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2226778) (Erişim tarihi: 9.9.2015).

## II. HUKUKİ NİTELİĞİ

YTM, kamu tüzel kişiliğini haiz bir kuruluştur (SerPK m.83/I)<sup>11</sup>. Kamu tüzel kişilerinin genel özellikleri, devlet tarafından kanunla veya kanunun verdiği yetkiye dayanarak<sup>12</sup> idare tarafından kurulması, kamu gücü ayrıcalıklarına ve yükümlülüklerine tabi olması, kamu yararının gerçekleşmesi amacıyla faaliyette bulunmalarıdır<sup>13</sup>. Tazmin sisteminin, kamusal niteliğinin olduğu açıktır. Kamu tüzel kişiliğini haiz, idari ve mali özerkliğe sahip olan Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tazmin sistemi üzerinde geniş yetkilerle donatılmış ve oldukça etkindir. Örneğin, yatırımcı tazmin kararını alması (SerPK m.82), YTM'yi idare ve temsil etmesi (SerPK m.83/I), aidatları belirlemesi (SerPK m.83/II), tazmin sürecini kapatmaya karar vermesi (SerPK m.85/IV) gibi durumlar SPK'nın etkisini gösterir niteliktedir<sup>14</sup>.

YTM tarafından sağlanan korumanın hukuki niteliğine gelince; bilindiği üzere, yatırım kuruluşları zorunlu olarak YTM'ye aidatlar yatırmakta buna karşılık YTM de yatırımcıya belirli limitler dahilinde koruma sağlamaktadır. Bu bağlamda yatırımcı tazmin sisteminin özel hukuk anlamında bir sigorta ilişkisi olup olmadığını irdelemesi gerekmektedir. Sigorta sözleşmesi, sigortacının sigorta güvencesini, sigorta ettirenin prim ödeme borcunu üzerine aldığı her iki tarafa borç yükleyen bir sözleş-

<sup>11</sup> Mülga SerPK'nın 46/A maddesinde yatırımcıları koruma fonunun tüzel kişiğe sahip olduğu belirtilmişti. Ancak ne mülga SerPK'da ne de Yatırımcıları Koruma Fonu Yönetmeliğinde özel ya da kamu hukuku tüzel kişiliği olduğuna ilişkin bir hüküm yer almıyordu. Türkoğlu tarafından kamu tüzel kişiliğinin belirlenmesinde uygulanan kriterlerin Yatırımcıları Koruma Fonuna uygulandığında fonun bu kriterleri taşıdığı dolayısıyla bir kamu hukuku tüzel kişisi olduğu ifade edilmişti (TÜRKOĞLU, s.67-68). Yeni SerPK'nın 83. maddesinde bu tartışmaya son verilmiş, YTM'nin bir kamu tüzel kişisi olduğu açıkça belirtilmiştir (SerPK m.83/I).

<sup>12</sup> “Kamu tüzel kişiliği, ancak kanunla veya kanunun açıkça verdiği yetkiye dayanılarak kurulur” (AY m.123/III).

<sup>13</sup> GÖZLER, Kemal / KAPLAN, Gürsel, İdare Hukuku Dersleri, Güncelleştirilmiş ve Düzeltilmiş 17. Baskı, Ekin Yayıncılık, Bursa 2015, s.87; Kamu hukuku tüzel kişileri ile özel hukuk tüzel kişileri arasındaki farklar ise şunlardır: 1. Özel hukuk tüzel kişileri gerçek ve tüzel kişilerin serbest iradeleri ile kamu tüzel kişileri kanunla veya kanunun verdiği yetkiye dayanılarak kurulur. 2. Özel hukuk tüzel kişileri birbirleriyle eşit durumda iken; kamu hukuku tüzel kişileri özel hukuk gerçek ve tüzel kişilerinden üstün durumdadırlar. 3. Özel hukuk tüzel kişileri özel yararları gerçekleştirmek amacıyla kurulurken kamu tüzel kişileri kamu yararını gerçekleştirmek için faaliyette bulunurlar (GÖZLER/KAPLAN, s.87-88).

<sup>14</sup> SerPK m.85/VI'da yer alan “Bu Kanunun diğer maddelerinde düzenlenen hususlar saklı kalmak kaydıyla, tazmin kararının bildirimi ve ilanı, tazmin sürecinin işletilme usulü, haklarında tazmin kararı alınan kuruluşların YTM'ye karşı olan yükümlülükleri, bu yükümlülüklerin yerine getirilmemesi hâlinde uygulanacak yaptırımlar, yurt içi ve yurt dışında bulunan şubelerdeki yatırımcılara sağlanacak korumaya ilişkin esaslar, haklarında tazmin kararı alınanların yatırımcıları bilgilendirme yükümlülükleri, YTM'nin hak ve yükümlülükleri, YTM varlığının değerlendirilmesine ilişkin hususlar, YTM'nin mali tablo, defter ve raporları ile diğer hususlara ilişkin usul ve esaslar genel hükümler çerçevesinde Kurulca çıkarılacak bir yönetmelikle belirlenir.” ifadesiyle SPK'nın tazmin sistemi üzerindeki etkisi vurgulanmıştır.

medir<sup>15</sup>. TTK m. 1401'de ise sigorta sözleşmesi şu şekilde tanımlanmıştır: “*Sigorta sözleşmesi, sigortacının bir prim karşılığında, kişinin para ile ölçülebilir bir menfaatini zarara uğratan tehlikenin, rizikonun, meydana gelmesi hâlinde bunu tazmin etmeyi ya da bir veya birkaç kişinin hayat süreleri sebebiyle ya da hayatlarında gerçekleşen bazı olaylar dolayısıyla bir para ödemeyi veya diğer edimlerde bulunmayı yükümlendiği sözleşmedir*”<sup>16</sup>. Dolayısıyla tazmin sistemini sigorta ilişkisi olarak niteleyebilmek için sigorta sözleşmesinin tarafları, sigorta menfaati, riziko, sigorta bedeli ve prim bakımından değerlendirmek gerekir.

Sisteme bakıldığında rizikoyu YTM üstlenmekte, yatırım kuruluşları aidat ödemekte, korumadan ise yatırımcı faydalanmaktadır. Sigorta sözleşmesi de iki taraflı bir ilişki olmasına karşın, taraflar yaptıkları sözleşme ile borcun alacaklıya değil de üçüncü bir kişiye ifasını kararlaştırabilmektedirler. “Başkası Lehine Sigorta” başlıklı TTK m.1454/I'de bu durum “*Sigorta ettiren, üçüncü bir kişinin menfaatini, onun adını belirterek veya belirtmeyerek, sigorta ettirebilir. Sigorta sözleşmesinden doğan haklar sigortalıya aittir. Sigortalı aksine sözleşme yoksa, sigorta tazminatının ödenmesini sigortacıdan isteyebilir ve onu dava edebilir*” şeklinde ifade edilmiştir<sup>17</sup>. Bu açıdan bakıldığında yatırım kuruluşunun sigorta ettiren, YTM'nin sigortacı ve yatırımcının ise sigortalı olduğu; yatırım kuruluşu ile YTM arasındaki sigorta ilişkisinin kanun gereği kendiliğinden kurulduğu ve dolayısıyla bir nevi başkası hesabına sigorta niteliği taşıdığı ileri sürülebilirse de aşağıda açıklandığı gibi TTK m.1401'de tanımı yapılan sigorta sözleşmesinin unsurlarının burada bulunduğunu söylemek güçtür.

Yatırımcı tazmin sistemini, öncelikle sigorta sözleşmesinin tarafları bakımından ele almak gerekir. Sigorta sözleşmesinde taraflardan birisi sigortacıdır. Sigortacı, sigorta sözleşmesi gereğince prim karşılığında rizikoyu yüklenen ve bu konuda ruhsat sahibi olan kişidir<sup>18</sup>. Sigorta şirketinin kuruluşu açısından bakıldığında, 5684 sayılı Sigortacılık Kanunu m.3/I'e göre, Türkiye'de faaliyet gösterecek sigorta şirketleri ile reasürans şirketlerinin anonim şirket veya kooperatif şeklinde kurulmuş olması şarttır. Oysa kamu tüzel kişisi olan YTM bir anonim şirket veya kooperatif değildir. Yine Kanuna göre, sigorta şirketleri, sigortacılık işlemleri ve bunlarla doğrudan bağlantısı

<sup>15</sup> ÇEKER, Mustafa, 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanununa Göre Sigorta Hukuku, Gözden geçirilmiş/genişletilmiş 12. Baskı, Adana 2015, s.55; KENDER, Rayegân, Türkiye'de Hususi Sigorta Hukuku, Güncelleştirilmiş On Dördüncü Baskı, İstanbul 2014, s.169.

<sup>16</sup> Kanunda yapılan bu tanımın eleştirisi için bkz., KENDER, s. 164 vd.

<sup>17</sup> TTK m.1478'e göre sorumluluk sigortalılarında, “*Zarar gören, uğradığı zararın sigorta bedeline kadar olan kısmının tazminini, sigorta sözleşmesi için geçerli zamanaşımı süresi içinde kalmak şartıyla, doğrudan sigortacıdan isteyebilir.*” İlgili hüküm uyarınca sigortalının eyleminden dolayı zarar gören kişiler, isterse zarardan sorumlu olan sigortalıya karşı haksız fiil hükümlerine göre tazminat talebinde bulunabileceği gibi doğrudan sigortacıya da başvuru yapabilecektir (ÇEKER, s.262).

<sup>18</sup> AYHAN, Rıza, Tasarruf Mevduatı Sigortası ve Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'nun Hukuki Niteliği, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi C.1, S.2, 1997, s.36.

bulunan işler dışında başka bir işle iştigal edemez (Sig. Kan. m.3/I,c.2)<sup>19</sup>. YTM'nin görevi ise, sadece yatırım kuruluşlarının, nakit ödeme ve sermaye piyasası aracı teslim yükümlülüklerini yerine getirememesinden kaynaklanan yatırımcıların zararlarını karşılamak değildir. Bunun yanında tedrici tasfiyeye ve özel fona dair görevleri gibi başka görevleri de mevcuttur<sup>20</sup>.

Sigorta sözleşmesinin diğer tarafı ise sigorta ettirendir. Sigorta ettiren, belirli rizikolara karşı sigorta sözleşmesi yaptıran ve sigorta primini ödemekle yükümlü olan kişidir. Sigorta ettiren ile sigortalı aynı kişi olabileceği gibi bazen farklı kişiler de olabilir<sup>21</sup>. Tazmin sisteminde hukuki ilişkinin doğrudan tarafları, yatırım kuruluşu ile YTM olduğu görülmektedir. Ancak yatırım kuruluşlarının iradesi sözkonusu olmayıp zorunluluk esastır. Faaliyette bulunabilmeleri için sisteme katılmaları zorunludur. SPK tarafından faaliyet izni verilmesinin uygun görülmesini takiben, yetki belgesi verilmeden önce yatırım kuruluşu giriş aidatı ödemek zorundadır. Yatırım kuruluşlarının aidat ödeme yükümlülükleri ve bunun yanında YTM'nin tazmin işlemlerini yürütme görevi kanundan doğmaktadır. Bu açıklamalardan yola çıkarak, özel sigorta ilişkilerinde tarafların özgür iradeleriyle ortaya koyduğu sözleşme ilişkisinin burada bulunduğunu söylemek oldukça zordur<sup>22</sup>. Zira SerPK ve ilgili yönetmeliklerde de sigortadan bahsedilmemektedir. Yatırımcı ise yatırım kuruluşunda hesap açtığı takdirde kanundan doğan bir tarafılığı sözkonusudur<sup>23</sup>. Risk gerçekleştiğinde, yani yatırım kuruluşlarının sermaye piyasası faaliyetinden kaynaklanan nakit ödeme veya sermaye piyasası araçları teslim yükümlülüklerini yerine getiremediğinin veya kısa sürede yerine getiremeyeceğinin tespit edilmesi hâlinde bundan yararlanacak olan prim ödeyen yatırım kuruluşu olmayıp<sup>24</sup>, herhangi bir prim ödemeyen yatırımcıdır. Kanun koyucu riskleri yatırımcıya yansıtmamaktadır.

<sup>19</sup> Kanun koyucu sigorta şirketlerinin mali imkanlarının başka işlerde kullanılmasının sonucu sigortalıların haklarının zedelenmesine engel olmak istemiştir (KENDER, s.38).

<sup>20</sup> Bkz., III, C.

<sup>21</sup> Örneğin bir seyahat şirketine ait otobüs ile birlikte araçta bulunan yolcular da sigorta edilmişse, bir kaza durumunda yolcular da sigortalı sıfatıyla sigorta şirketinden tazminat talep edebilir. Bu durumda seyahat şirketi sigorta ettiren, yolcular sigortalı niteliği taşır (ÇEKER, s.63-64).

<sup>22</sup> Yatırımcı tazmin sistemine benzeyen tasarruf mevduatı sigortasının hukuki niteliğini açıklarken Turanboy fon ile banka arasında otomatikman kurulmuş olan bir sigorta sözleşmesinin kanun gereği oluştuğunu mevduat sahibinin ise, prim ödemediği halde riskin oluşması halinde, sigortadan yararlanan (sigortalı) konumunda olacağını belirtmiştir (TURANBOY, Asuman, Tasarruf Mevduatı Sigortasının Hukuki Niteliği ve Kapsamı, BATIDER, C.XXI, S.2, Aralık 2001, s.71) .

<sup>23</sup> Her ne kadar hesap açtırması yeterli olsa da, hesabında nakit veya sermaye piyasası aracı olmaması durumunda YTM'den herhangi bir şey talep edemeyecektir.

<sup>24</sup> Yatırım kuruluşları YTM'den doğrudan yararlanmıyor gibi gözükse de, yatırımcı tazmin sisteminin piyasada güven tesis etmesi ve dolayısıyla daha fazla yatırımcının sermaye piyasasında fonlarını kullanmasıyla dolaylı olarak yatırım kuruluşları da istifade etmektedir.

Diğer bir husus, YTM, normal sigorta ilişkisindeki halefiyetin<sup>25</sup> ötesinde aracı kurumların tedrici tasfiyesini yaparak hem yatırımcıların bakiye alacaklarını tahsil etmekte hem de halef olmasından kaynaklanan alacağın ödenmesini sağlamaktadır<sup>26</sup>. Aynı zamanda iflasının istenmesinin yararlı olup olmayacağına ilişkin önerisini de SPK'ya sunmaktadır (SerPK m.85/IV).

Tazmin sisteminde sigortalanabilir bir menfaatin olduğunu söylemek mümkündür. Sigorta güvencesi, maddi nitelik taşıyan, para ile ölçülebilen menfaatleri kapsar. Bu menfaatler, araba, ev ve işyeri gibi maddi nitelikte bir mal olabileceği gibi, bir alacak, ressamın tablosu gibi para ile ölçülebilirliği sınırlı olan değerler de olabilir<sup>27</sup>. Tazmin sisteminde de yatırımcının yatırım kuruluşundan olan alacağı teminat altına alınmaktadır.

Tazmin sisteminde, sigorta korumasında olduğu gibi yatırımcıların zararlarının karşılanmasında sigorta değeri veya ödenen primler dikkate alınmaz. Yatırım kuruluşlarının nakit ödeme ve sermaye piyasası aracı teslim yükümlülüğünü yerine getiremediğinin veya kısa sürede yerine getiremeyeceğinin tespit edilmesi durumunda SPK tazmin kararı alır ve belirli limitler dahilinde ödeme yapılır.

YTM'nin sağladığı korumayı zorunlu mali sorumluluk sigortası bakımından da incelemek gerekir. Türk hukukunda Karayolları Trafik Kanununda düzenlenen zorunlu mali sorumluluk sigortasında, motorlu araçların işletilmesi sırasında üçüncü kişilere verilen zararlar güvence altına alınmaktadır. Sigorta sözleşmesi araç sahibi ile sigortacı arasında yapılmaktadır. Trafik sigortasında tazminat ödenecek kişi sigorta ettiren değil, sigorta konusu aracın zarar verdiği üçüncü kişilerdir. Zarar gören üçüncü şahıs sigorta sözleşmesine taraf olmamakla birlikte sigorta akdinden doğan belirli sınırlarda talep hakkına sahiptir<sup>28</sup>. Burada sigorta sözleşmesine taraf olan sigorta et-

<sup>25</sup> Halefiyet, sigortacının ödediği tazminat oranında sigortalının haklarına halef olmasıdır (ÇEKER, s.166; KENDER, s.349 vd.). Sigortacı, rizikonun gerçekleşmesinden sonra sigortalının tazminatını ödediğinde sigortalının yerine geçer ve onun sahip olduğu haklara sahip olur. Sigortalının sorumlulara karşı dava hakkı varsa bu hak, tazmin ettiği bedel kadar sigortacıya geçer. Sorumlulara karşı bir dava veya takip başlatılmışsa sigortacı mahkemenin veya diğer tarafın onayı gerekmeksizin halefiyet kuralı uyarınca sigortalısına yaptığı ödemeyi ispat ederek dava veya takibi kaldığı yerden devam ettirebilir (TTK m.1472).

<sup>26</sup> YTM, tazmin sürecinin sonuçlarını, yatırım kuruluşunun tedrici tasfiyesinin veya iflasının istenmesinin yararlı olup olmayacağına ilişkin önerisini Kurula sunar. Kurul bankalar dışında yatırımcıları tazmin kararı verilenler hakkında tazmin sürecinin kapanmasına ilişkin kararı ile birlikte tedrici tasfiye kararı verebileceği gibi doğrudan iflas talebinde de bulunabilir (TTY m.20/I). Tazmin merkezi yatırımcının haklarına ödediği tazmin tutarı kadar halef olur (SerPK m.85/IV). Tedrici tasfiye ile tazmin sürecinde yatırımcıların tazmin edilmeyen bakiye alacakları ile tazmin merkezinin yatırımcılara halef olmasından kaynaklanan alacaklarının ödenmesi sağlanır (TTY m.20/IV).

<sup>27</sup> ÇEKER, s.64; KENDER, s.216.

<sup>28</sup> KENDER, s.225-226.



tirenin malvarlığında meydana gelecek zarar sigorta edilmektedir<sup>29</sup>. Ancak tazmin sisteminde taraflar arasında bir irade uyuşması yani bir sigorta sözleşmesi mevcut olmadığı gibi; güvence altına alınan menfaat de, tamamen yatırımcıya ait sermaye piyasası aracı ve nakittir. Bu yüzden kanaatimizce zorunlu sigorta ilişkisi olduğu da ileri sürülemez<sup>30</sup>.

Tazmin sistemine benzeyen bir kurum da mevduat sigortası sistemidir. Mevduat sigortası, tasarruf sahipleri tarafından bankalara yatırılan mevduatın belirli limite kadar geri ödenmesini güvence altına almak amacıyla oluşturulan bir sistemdir<sup>31</sup>. YTM'nin temelini teşkil eden mülga SerPK'da değişiklik yapan 4487 sayılı Kanunun gerekçesinde de Yatırımcıları Koruma Fonunun, Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (TMSF) esas alınarak ve sermaye piyasası kurumlarının özellikleri dikkate alınarak düzenlendiği belirtilmişti. Yeni Kanunun gerekçesinde bu atıfa yer verilmese de birçok özellikleri bakımından benzediği bir gerçektir. Mevduat sigortasında, mevduat sahibi ile TMSF arasında bir sözleşme mevcut olmayıp, mevduat sahibine belirli limite kadar güvence sağlanmaktadır<sup>32</sup>. Kanun gereği, mevduat hesabının açılmasıyla birlikte kendiliğinden koruma sağlanmış olur. Sigorta primlerini ödeme yükümlülüğü bankalardadır (BankK m.63/II). Sonuç olarak, TMSF, bankanın ödeyememe riskine karşı hiç prim ödememiş olan mevduat sahiplerine belirli limit dahilinde ödeme yapmaktadır. Doktrinde TMSF'nin de gerçek anlamda bir sigorta ilişkisi olup olmadığı hususunda benzer tartışmalar yer almaktadır<sup>33</sup>.

Yukarıda bahsedilen gerekçelerle yatırımcıya sağlanan korumanın, TTK anlamında özel bir sigorta ilişkisi olduğundan bahsedilemez<sup>34</sup>. Burada, yatırım kuruluşlarından kaynaklanan risklerin gerçekleşmesi durumunda, kanunun verdiği yetki çerçevesinde yatırımcıların zararlarının belirli limitler dahilinde kamu tüzel kişisi olan YTM tarafından karşılandığı, kendine özgü bir koruma sistemi mevcut olduğu söylenebilir.

<sup>29</sup> TURANBOY, s.72.

<sup>30</sup> TÜRKOĞLU, s.74.

<sup>31</sup> ÇEKER, s.250; TURANBOY, s.65 vd.

<sup>32</sup> Bankacılık sektöründe TMSF mevduat sahiplerinin mevduatlarını belirli şartlarla belirli miktara kadar güvence altına almaktadır. Bu limit 15.12.2013 tarihli 28560 sayılı Resmî Gazetede yayımlanan yönetmelikle iki katına çıkarılarak 100.000 TL olmuştur. (7/11/2006 tarih ve 26339 sayılı Resmî Gazetede yayımlanan, Sigortaya Tabi Mevduat ve Katılım Fonları ile Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonunca Tahsil Olunacak Primlere Dair Yönetmelik, m.4/I,b)

<sup>33</sup> TMSF'nin hukuki niteliği hakkında doktrinde yapılan tartışmalar için bkz., TURANBOY, s.70 vd.; AYHAN, s.31 vd.; ÇEKER, s.250 vd.

<sup>34</sup> Aynı görüş bkz., TÜRKOĞLU, s.74.

### III. YATIRIMCI TAZMİN MERKEZİ

YTM, yatırımcı varlıklarının yatırım kuruluşu ve/veya personelinin usulsüz işlemlerinden kaynaklanan risklere karşı korunması için önemli bir işlevi yerine getirmektedir. Bunun için YTM'nin yapısının, gelirlerinin, görev ve yetkilerinin açıklanması gerekir.

#### A. Yapısı ve Yönetimi

YTM'nin merkezi İstanbul'da<sup>35</sup> olup, SerPK'da yer alan tanımında da ifade edildiği gibi kamu tüzel kişiliğini haiz bir kuruluştur. YTM'nin organizasyon yapısı, yönetim kuruluna bağlı hizmet birimlerinden oluşur. Bunlar, Varlık Yönetim Birimi, Finansman ve Muhasebe Birimi, Tazmin ve Tasfiye Birimi, Hukuk Birimi, Destek Hizmetleri Birimidir (YTM<sup>36</sup> m.12/II)<sup>37</sup>. Bunların dışında yönetim kurulu geçici veya daimi çalışma grupları da oluşturabilir (YTM<sup>38</sup> m.12/III).

SPK, YTM'nin hesap ve işlemlerini her türlü inceleme ve denetlemeye, bilgi ve belge talep etmeye yetkilidir. YTM, ayrıca Sayıştay denetimine de tabidir. Kanun koyucu YTM'nin malvarlığının korunmasına özen göstermiştir. YTM'nin mal varlığı, amacı dışında kullanılamaz, teminat gösterilemez, kamu alacakları için olsa dahi haczedilemez, rehnedilemez, iflas masasına dâhil edilemez ve üzerine ihtiyati tedbir konulamaz (SerPK m.83/V).

YTM, SPK tarafından idare ve temsil edilir (SerPK m.83/I). YTM tarafından yürütülecek iş ve işlemler SPK personeli ve bu iş için istihdam edilecek personel tarafından yerine getirilir (SerPK m.83/I; YTM<sup>39</sup> m.6)<sup>38</sup>. SPK'nın karar organı, aynı zamanda YTM'nin yönetim kurulunu oluşturur. SPK Başkanı, YTM yönetim kurulu başkanıdır. YTM'nin en üst yöneticisi olan başkan, Merkezin genel yönetimi, temsili ve yönetim kurulunca alınan kararların yürütülmesinden sorumludur. Başkan, aynı zamanda YTM'nin faaliyetleri için ihtiyaç duyulan her türlü mal ve hizmet alımı ile bunların elden çıkarılmasına ve personel istihdamına yetkilidir<sup>39</sup>. Yönetim kurulu,

<sup>35</sup> YTM'nin merkezinin İstanbul olduğu YTM<sup>36</sup> m.12/I'de ifade edilmiş olsa da, aynı yönetmeliğin geçici 1. maddesinde, SPK'nın merkezinin İstanbul'a taşınmasına ilişkin iş ve işlemler tamamlanuncaya kadar YTM'nin merkezinin Ankara olacağı belirtilmiştir.

<sup>36</sup> Yatırımcı Tazmin Merkezi Yönetmeliği, (RG. T. 27.2.2015, S.29280).

<sup>37</sup> Anılan birimlerin görevleri için bkz., YTM<sup>38</sup> m.13, 14, 15, 16, 17.

<sup>38</sup> YTM'de çalışacak personel Kurul tarafından görevlendirilir. Ancak YTM'nin faaliyetlerinin etkin ve verimli şekilde yerine getirilmesini sağlamak amacıyla giderleri YTM bütçesinden karşılanmak üzere dışarıdan personel de istihdam edilebilir (YTM<sup>39</sup> m.6).

<sup>39</sup> Başkan, görev ve yetkilerinin bir bölümünü mevzuata uygun olarak, sınırlarını açıkça belirlemek ve yazılı olmak kaydıyla alt kademelere devredebilir (YTM<sup>40</sup> m.10). Ayrıca YTM işlerinin yürütülmesinde Başkana yardımcı olmak üzere, Başkan adına ve Başkanın kendisine devrettiği yetkiler çerçevesinde işleri yürüten bir kişi Yönetim Kurulu kararı ile müdür olarak atanır (YTM<sup>41</sup> m.11).

başkan dahil en az beş üyenin hazır bulunması ile toplanır. Kararlar en az dört üyenin aynı yöndeki oyuyla alınır (YTMY m.9/I). YTM'nin bütçesini, mali tablolarını ve faaliyet raporunu onaylamaya, taşınmaz satın alınması, kiralanması ve elden çıkarılmasına karar vermeye yetkili organ yönetim kuruludur (YTMY m.9/II).

## B. Gelirleri

YTM'nin gelirlerinden birisi, yatırım kuruluşları tarafından yatırılan giriş aidatları, yıllık aidatlar ve ek aidatlardır (YTMY m.20,21,22). Yatırım kuruluşlarının yatıracığı giriş aidatı sabit olsa da yıllık aidatlar her bir aracı kuruma göre değişebilmektedir<sup>40</sup>. Yönetmelikte aidat tutarlarının belirlenmesinde tür ve risk durumlarının dikkate alınması yerinde bir düzenleme olmuştur. Sermaye piyasasında bütün yatırım kuruluşlarının risklere karşı aynı derecede güvenli olduğu söylenemez. Bazı yatırım kuruluşlarının temeli daha sağlamken diğerleri sağlam olmayabilir. Bütün yatırım kuruluşları YTM'ye katılmak zorunda oldukları için, bu durum piyasada dürüst ve kurallara uygun davranan kuruluşların gereksiz yere prim ödediği, dolayısıyla onlar için ek maliyetler getirdiği ve diğer kurumların yanlışlıklarını telafi etmek zorunda bırakıldığı düşüncesini akla getirmektedir. Ancak tazmin sisteminin, sermaye piyasasına güvenin sağlanmasında, tasarruf sahibinin yatırımlarını bu piyasaya aktarmasında ve güvenli bir şekilde işlem yapmasında etkisi olduğu da bir gerçektir. Bu nedenle, dolaylı da olsa bütün yatırım kuruluşlarının tazmin sisteminden istifade ettiği söylenebilir.

YTM'nin gelir kaynakları sadece yatırım kuruluşlarının aidatları ve bunların değerlendirilmesinden ibaret değildir. Bunların yanında gelir kaynakları arasında; Kanun kapsamında verilen idari para cezalarının %50'si, kendisine ait malvarlığının getirisi, zamanaşımına uğraması sonucu YTM'ye aktarılan her türlü emanet ve alacaklar<sup>41</sup>, mülkiyeti YTM'ye intikal eden sermaye piyasası araçlarının satışından elde

<sup>40</sup> Kurul tarafından faaliyet izni verilmesinin uygun görülmesini takiben, yetki belgesi verilmeden önce yatırım kuruluşları tarafından YTM'ye 50.000 TL giriş aidatı yatırılır (YTMY m.20). Bunun gibi yıllık aidat ve ek aidat ödemeleri de vardır (YTMY m.21, 22). Yıllık aidat yükümlülükleri, Kurul, merkezi takas ve saklama kuruluşları ile diğer kuruluşlar nezdinde bir önceki yıla ilişkin bulunan veriler esas alınmak suretiyle hesaplanır. YTM'nin bildiri üzerine Mart ayı sonuna kadar ödenir. Ek aidatlar ise, YTM'nin malvarlığının ihtiyacı karşılamaya yetmediği hallerde yatırım kuruluşlarından bir önceki yılda ödedikleri aidat tutarı toplamına kadar aidat alınabilmesidir. Ödenen bu miktar ihtiyacın ortadan kalkmasından sonra yatırım kuruluşlarının yatıracakları yıllık aidatlardan mahsup edilir. Aidatların hesaplanmasında yatırımcı blokajları ile yatırım kuruluşlarının kendi portföylerinde bulunan sermaye piyasası araçları ve portföyleri adına yapmış oldukları işlemler nedeniyle vermiş oldukları teminatlar dikkate alınmaz (YTMY m.21/son).

<sup>41</sup> Yatırım hizmetleri ve faaliyetlerinden kaynaklanan her türlü emanet ve alacaklar, hesap sahibinin yaptığı en son talep, işlem veya herhangi bir şekilde verdiği yazılı talimat tarihinden, yatırım fonu ve değişken sermayeli yatırım ortaklıkları için ise tasfiye tarihinden başlayarak on yıl içinde talep ve tahsil edilmemesi hâlinde YTM'ye gelir kaydedilir (SerPK m.83/IV; YTMY m. 24 vd.).

edilen gelirler<sup>42</sup>, YTM'nin hizmetlerinin karşılığı olarak, ipotek ve varlık teminatlı menkul kıymetlerin ihraççıları ve varlık kiralama şirketleri tarafından yapılacak ödemeler (SerPK m.59/V, 61/V) yer almaktadır.

### C. Görev ve Yetkileri

YTM'nin önemli görevlerinden birincisi, çalışmanın da konusu olan SPK tarafından alınan tazmin kararını yerine getirmektir (SerPK m.82/I, 83/I; YTMY m.5/I,a). İkincisi ise, tedrici tasfiye işlemlerini yürütmektir (SerPK m. 86/I; YTMY m.5/I,a). Tedrici tasfiye, genel olarak tasfiyenin düzenlendiği TTK'da değil<sup>43</sup>, SerPK'da yer almaktadır (SerPK m.86 vd.). Tedrici tasfiye, yatırım kuruluşlarının hızlı ve basit yöntemlerle tasfiye edilmesini ve diğer birçok kanun hükümlerini devre dışı bırakarak yatırımcıların haklarına kavuşabilmelerini sağlayan özel bir yöntemdir<sup>44</sup>. Amacı ise, tedricî tasfiyesine karar verilen yatırım kuruluşlarının malvarlığını aynen veya nakde çevirmek suretiyle elde edilen bedeli tahsis ederek, tazmin süreci kapsamında yatırımcıların tazmin edilmeyen bakiye alacakları ile YTM'nin yatırımcılara halef olmasından kaynaklanan alacaklarının ödenmesini sağlamaktır (SerPK m.86/II). Ted-

---

Yatırım kuruluşları, bir sonraki yılda zamaşımına uğrayacak ve tutarı 100 TL ve üzerinde olan emanet ve alacakların hesap sahiplerini başvuruda bulunmadıkları takdirde hesaplarının Tazmin Merkezine devredileceği hususunda iadeli taahhütlü mektupla uyararak ve aynı zamanda internet sitesinde de ilan etmek zorundadır. Zamanında ilan ve bildirim yükümlülükleri yerine getirilmeyen ve zamaşımı süresi dolmuş varlıklar YTM'ye gelir kaydedilir. Burada bildirim ve ilan yükümlülüğünü yerine getirmeyen yatırım kuruluşu sorumludur (YTMY m.25).

<sup>42</sup> YTM'nin gelirleri arasında, YTMY m.18/I,c hükmü uyarınca "SerPK m.13/IV uyarınca Merkezde intikal eden sermaye piyasası araçlarının satışından elde edilen gelirler" sayılmaktadır. Anayasa Mahkemesi'nin 22/10/2015 tarihli ve E. 2015/29, K. 2015/95 sayılı kararı ile SerPK m.13/IV,c.4,5,6 iptal edilmiştir. Ancak, 6704 sayılı Kanunun (RG. T. 26.4.2016, S.29695) 28. maddesi ile SerPK'ya geçici 10. madde eklenmiştir. Anılan maddeye göre, "Kayden izlenmeye başlanıldığı tarihi izleyen yedinci yılın sonuna kadar teslim edilmediği için mülkiyeti YTM'ye intikal etmiş olan sermaye piyasası araçlarının iadesi ile satışlarının yapılmış olması hâlinde bunların bedellerinin ödenmesi talebiyle yapılacak başvuruların ve başvuru üzerine hak sahiplerine YTM tarafından yapılacak ödemelerin usul ve esasları, hak sahiplerince teslim edilecek sermaye piyasası araçlarının iptal ve imha esasları ile ihraççıların bu başvurulara ilişkin yükümlülükleri Kurulca belirlenir. Şu kadar ki, YTM'ye intikal eden sermaye piyasası araçlarından; ilgili mevzuat uyarınca satış yapılmamış olanlar aynen; satış yapılmış olanlar ise, Kurulca belirlenen esaslar çerçevesinde hesaplanacak satış tutarları üzerinden nakden ödenir. Yapılacak ödemelerde, ilgili tutarın 4749 sayılı Kanunun 12 nci maddesi çerçevesinde değerlendirilmesi sonucu YTM tarafından fiilen elde edilen getirinin ödenecek tutara isabet eden nemaları esas alınır. Bu madde uyarınca yapılacak ödemelere ilişkin işlemler ve bu işlemlerle ilgili oluşturulacak kayıtlar ve düzenlenecek kâğıtlar damga vergisinden müstesnadır." Dolayısıyla YTMY m. 18/I,c hükmünde gerekli düzeltmenin yapılması gerekmektedir.

<sup>43</sup> SerPK'da tedricî tasfiye karar ve işlemlerinde TTK, İİK ve diğer mevzuatın tasfiye ile ilgili hükümlerinin uygulanmayacağı açıkça belirtilmiştir (SerPK m.86/II; TTY m.20/IV).

<sup>44</sup> TEVETOĞLU, Mete, Mali Durumu Bozulan Aracı Kurumlarda Alınacak Tedbirler ve Özellikler Tedrici Tasfiye, İstanbul 2006, s. 86.

rici tasfiye, tasfiye<sup>45</sup> kavramından farklıdır. Tedrici tasfiyenin kapsamı, normal tasfiyeye nazaran daha sınırlıdır<sup>46</sup>. Yatırım kuruluşlarının tasfiyelerine Kurul tarafından karar verildiği takdirde, organların görev ve yetkileri tasfiye sonuçlanıncaya kadar YTM tarafından yerine getirilir. Tasfiye sürecinde ödemeler durur ve tüm malvarlığı üzerinde sadece YTM tasarruf edebilir (SerPK m.86/IV). YTM tasfiye kapsamında yer alan gerçek hak sahiplerini ve bunların alacak ve borçlarını tazmin sürecinde elde edilen bilgi ve belgelere dayanarak tespit eder (SerPK m.86/V). Tasfiye tamamlandığında, YTM durumu SPK'ya bildirerek tasfiyenin kapatılması talebinde bulunur. SPK, tedrici tasfiyenin kapatılmasına karar verir. Ancak, aktiflerin, tasfiyenin amacı kapsamındaki hak sahiplerinin alacaklarını, tazmin kapsamında yapılan ödemeleri ve tasfiye giderlerini karşılamaya yetmediğinin anlaşılması hâlinde, YTM, Kurulun uygun görüşüyle ilgililerin iflasını da isteyebilir (SerPK m.86/VIII).

Bunların dışında diğer görevleri (YTM MY m.5/I); mülkiyeti YTM'ye intikal eden sermaye piyasası araçlarının iadesini ve satışını gerçekleştirmek<sup>47</sup>, Özel Fonun idare ve temsili ile Özel Fon malvarlığının yönetimini üstlenmek ve Özel Fon kapsamındaki diğer iş ve işlemleri yerine getirmek<sup>48</sup>, yatırım hizmet ve faaliyetlerinden kaynaklanan ve zamanlaşımına uğrayan her türlü emanet ve alacakların kendisine gelir kaydedilmesine ilişkin işlemleri gerçekleştirmek, gelirlerinin takip ve tahsili için gerekli işlemleri yapmak, malvarlığını yönetmek ve değerlendirmek<sup>49</sup>, kendisiyle ilgili

<sup>45</sup> Genel olarak tasfiye, alacakların tahsil edilmesi, borçların ödenmesi, malların paraya çevrilmesi, yarım kalan işlemlerin tamamlanması ve safi mevcudun elde edilmesi sonucunda kanunda ve tasfiyeye tabi kuruluşun kuruluş senesinde gösterilen kişilere verilmesidir. Tasfiye kavramı hakkında ayrıntılı açıklama için bkz., TEVETOĞLU, s.84; MENEKŞE, Ayhan, Türk Hukukunda Tedrici Tasfiye, Ankara 1983, s.2; KERVANKIRAN, Emrullah, Anonim Şirketlerin Tasfiyesi, 1. Baskı, Ankara 2015, s.55 vd.; COŞKUN KARAMAN, Özlem, Anonim Şirketin Tasfiyesi, Birinci Baskı, Ankara 2015, s.20 vd.

<sup>46</sup> Tedrici tasfiye ile normal tasfiye arasındaki farklar için bkz., MENEKŞE, s. 4 vd.; TEVETOĞLU, s. 85 vd.; KERVANKIRAN, s.106 vd.

<sup>47</sup> YTM MY m.5/b maddesine göre, "Kanununun 13 üncü maddesinin dördüncü fıkrası çerçevesinde, kayden izlenmeye başladığı tarihi izleyen yedinci yılın sonuna kadar teslim edilmediği için YTM'ye intikal eden sermaye piyasası araçlarının YTM hesabına geçmesine ve bunların satışına ilişkin işlemleri gerçekleştirmek," YTM'nin görevleri arasında sayılmaktadır. Anayasa Mahkemesi'nin 22/10/2015 tarihli ve E. 2015/29, K. 2015/95 sayılı kararı ile SerPK m.13/IV,c.4,5,6 iptal edildiğinden sözü edilen görevi de ortadan kalkmıştı. Ancak 6704 sayılı Kanunun (RG. T. 26.4.2016, S.29695) 28. maddesi ile SerPK'ya geçici 10. madde eklenmiştir (Bkz., dpn.42). Yapılan yeni düzenleme karşısında YTM MY'nin ilgili maddesinin tekrar düzenlenmesi gerekmektedir.

<sup>48</sup> Özel fon, 18.12.1999 tarihinden önce Kurulca yetki belgeleri iptal edilen aracı kurumların yatırımcılarının sermaye piyasası faaliyetlerinden doğan alacaklarının kısmen ödenmesini sağlamak amacıyla oluşturulan fondur. Bu fonun yönetim ve temsili YTM tarafından yapılır (SerPK Geçici madde 3/I; YTM MY m.4/I,f).

<sup>49</sup> YTM'nin malvarlığının değerlendirilmesine karar vermek ve aldığı kararları Finansman ve Muhasebe Birimine bildirmek Varlık Yönetim Komitesinin görevidir. Finansman ve Muhasebe Birimi Varlık Yönetim Komitesince alınan kararlar çerçevesinde operasyonel işlemleri yürütür (YTM MY m.14).

her türlü uyumsuzluğun adli ve idari merciler ile icra dairelerinde takibi ve çözümlenmesi amacıyla gerekli işlemleri yapmak, çalışma politikalarını belirlemek, yurtdışı muadil kurumların katıldığı uluslararası organizasyonlara üye olmak, olağan genel kurul toplantısını kanuni süresi içinde üst üste iki hesap dönemi içinde yapmayan ve yönetim kurulu üyeleri kısmen veya tamamen SPK tarafından atanmış olan halka açık ortaklıklarda genel kurulun yetkilerini kullanmaktır.

#### IV. TAZMİNİN KAPSAMI

Tazminin kapsamının belirlenmesi, özellikle küçük yatırımcıların yeterli seviyede korunması için önemli bir husustur. Burada kastedilen, hangi kuruluşların tazmin kapsamına girdiği, azami tazmin sınırı ve koruma kapsamında olan haklardır.

##### A. Tazmin Kapsamına Giren Kuruluşlar

Tazmin kapsamına, sermaye piyasası faaliyetlerinden kaynaklanan nakit ödeme ve sermaye piyasası araçlarını teslim yükümlülüklerini yerine getiremediği veya kısa sürede yerine getiremeyeceği SPK tarafından tespit edilen yatırım kuruluşları girmektedir (SerPK m.82/I). Yatırım kuruluşlarından amaç, aracı kurumlar ile yatırım hizmeti ve faaliyetinde bulunmak üzere kuruluş ve faaliyet esasları SPK tarafından belirlenen diğer sermaye piyasası kurumları<sup>50</sup> ve bankalardır (SerPK m.3/I,v). Yeni SerPK'da yatırım kuruluşları, AB düzenlemelerine uyum amacıyla yeniden ele alınmış ve 2004/39/EC sayılı MiFID direktifine paralel olarak mülga SerPK'da yer alan aracı kuruluş kavramı yerine yatırım kuruluşu kavramı tercih edilmiş ve kapsamı daha geniş olan "yatırım hizmetleri ve faaliyetleri" ifadesine yer verilmiştir. Yatırım kuruluşları, hem sermaye piyasası araçlarının satıldığı ilk aşamada hem de satıldıktan sonra yatırımcılar arasında el değiştirdiği ikinci el piyasada aracılık faaliyetinde bulunarak önemli bir işlevi yerine getirmektedir.

##### 1. Aracı Kurumlar

Aracı kurum, sermaye piyasasında yatırım hizmet ve faaliyetlerinde bulunmak üzere SPK'dan izin ve yetki belgesi alan, anonim ortaklık şeklinde kurulmuş, banka ve diğer sermaye piyasası kurumları dışındaki yatırım kuruluşudur<sup>51</sup>. SerPK'da ise

<sup>50</sup> Aracı kurumlar ve bankalar dışında yatırım hizmeti ve faaliyetinde bulunmak üzere kuruluş ve faaliyet esasları SPK tarafından belirlenen başka sermaye piyasası kurumu şu an için mevcut değildir. Yeni kurumlar için esnek bir düzenleme yapılmıştır (ÇETİN, Nusret/TÖREMİŞ, Hatice Ebru/CANTİMUR, Zeynep, 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun Sistemik Analizi, Ankara 2014, s.92, dph. 51).

<sup>51</sup> MANAVGAT, Sermaye Piyasasında Aracı Kurumlar, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, İstanbul 1991, s.20; ÜNAL, O, Kürşat, Türk ve Amerika Birleşik Devletleri Hukukunda Aracı Kurumlar, Ankara 1997, s.69; İNCEOĞLU, Murat, Sermaye Piyasasında Aracı Kurum-

aracı kurum, “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 kuruluşunu... ifade eder.” şeklinde tanımlanmıştır (SerPK m.3/I,a)<sup>52</sup>. Aracı kurumlar her ne kadar SerPK’nın 37. maddesinde yer alan yatırım hizmet ve faaliyetlerinden (a) sermaye piyasası araçlarıyla ilgili emirlerin alınması ve iletilmesi, (b) sermaye piyasası araçlarıyla ilgili emirlerin müşteri adına ve hesabına veya kendi adına müşteri hesabına gerçekleştirilmesi, (c) sermaye piyasası araçlarının kendi hesabından alım ve satımı, (e) sermaye piyasası araçlarının halka arzında yüklenimde bulunularak satışa aracılık edilmesi, ve (f) bendinde yer alan sermaye piyasası araçlarının halka arzında yüklenimde bulunmaksızın satışa aracılık edilmesi faaliyetlerini münhasıran gerçekleştirmek üzere SPK tarafından yetkilendirilen yatırım kuruluşu olarak Kanunda tanımlanmış olsa da SerPK m.37 ve 38’de yer alan diğer yatırım hizmet ve faaliyetleri ile yan hizmetlerde de bulunabilirler<sup>53</sup>. Bu bağlamda aracı kurumlar yukarıda belirttiğimiz yatırım hizmet ve faaliyetlerine ek olarak, bireysel portföy yöneticiliği, yatırım danışmanlığı, çok taraflı alım satım sistemlerinin ve borsa dışı diğer teşkilatlanmış pazar yerlerinin işletilmesi, sermaye piyasası araçlarının müşteri namına saklanması, yönetimi ile portföy saklanması, SPK tarafından belirlenecek diğer hizmet ve faaliyetleri sunabileceklerdir<sup>54</sup>.

Aracı kurumlar yatırım hizmet ve faaliyetleri yanında ayrıca bir yetki belgesine sahip olmaksızın SPK tarafından belirlenen esaslar dahilinde yan hizmetler olarak müşterilerine (SerPK m.38); sermaye piyasaları ile ilgili danışmanlık hizmetleri yapabilirler. Yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile sınırlı olarak kredi ya da ödünç verebilir ve döviz hizmetleri sunabilirler. Bunlardan başka, sermaye piyasası araçlarına ilişkin işlemlerle ilgili yatırım araştırması ve finansal analiz yapabilir veya genel tavsiyede bulunabilirler. Aracılık yükleniminin yürütülmesi ile ilgili hizmetleri sunabilirler. Borç-

---

ların Hukuki Sorumluluğu, Ankara 2004, s.19; KAYTAZ, Ali İhsan, Sermaye Piyasasında Aracı Kurumlara Karşı Yatırımcının Korunması, Yayınlanmamış Dr. Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Özel Hukuk ABD, İstanbul 2010, s. 9.

<sup>52</sup> Kanunda yapılan tanımda “münhasıran” ifadesi kullanılması dolayısıyla bazı faaliyetlerin (SerPK m.37/I,a,b,c,e,f) sadece aracı kurumlar tarafından yapılabileceği gibi bir anlam çıksa da SerPK m.39/IX’da yatırım ve kalkınma bankalarının aracı kurumlar için münhasıran belirtilen hususların hepsini yapabileceği, mevduat bankalarının ise SerPK m. 37/I,a,b,c’de belirtilen faaliyetlerde bulunabileceği ifade edilmektedir. Dolayısıyla bu düzenleme karşısında SerPK m.3/I,a’da yer alan tanımın tekrar gözden geçirilmesi gerekir (MEMİŞ, Tekin/TURAN, Gökçen, Sermaye Piyasası Hukuku, Birinci Baskı, Ankara 2015, s.154, dpn.191).

<sup>53</sup> Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ (RG T. 11.7.2013, S.28704), m. 10 vd.

<sup>54</sup> Yatırım hizmet ve faaliyetleri AB mevzuatı esas alınarak düzenlenmiştir. Bu bağlamda AB’nin 2004/39/EC sayılı Finansal araç piyasaları direktifinde (Markets in Financial Instruments Directive - MIFID) yatırım şirketlerinin yatırım hizmet ve faaliyetlerinin düzenlenmesinde kuruma dayalı yaklaşım yerine işleve dayalı yaklaşım tercih edilmiştir (ÇETİN/TÖREMİŞ/CANTİ-MUR, s.81).

lanma veya başka yollardan finansman sağlanmasında aracılık hizmeti verebilirler. Yine servet yönetimi ile finansal planlama yapabilirler ve SPK tarafından belirlenecek diğer hizmet ve faaliyetlerde bulunabilirler.

Aracı kurumların kurulduktan<sup>55</sup> sonra yukarıda açıkladığımız yatırım hizmet ve faaliyetlerinde bulunabilmeleri için SPK'dan izin almaları gerekir (SerPK m.39/I). Alınan izin sonrası yatırım hizmet ve faaliyetlerini gösteren yetki belgesi verilir (SerPK m.40)<sup>56</sup>.

## 2. Bankalar

Sermaye piyasasında yatırım hizmet ve faaliyetlerinde bulunabilecekler arasında bankalar da sayılmıştır (SerPK m.39/IX). Bankadan kastedilen, Bankacılık Kanununda düzenlenen mevduat ve katılım bankaları ile kalkınma ve yatırım bankalarıdır<sup>57</sup>. Bankaların yapabileceği yatırım hizmet ve faaliyetleri, sermaye piyasası araçlarıyla ilgili emirlerin alınması ve iletilmesi, müşteri adına ve hesabına veya kendi adına ve müşteri hesabına gerçekleştirilmesi, sermaye piyasası araçlarının kendi hesabından alım ve satımı, bu araçların müşteri namına saklanması ve yönetimi ile portföy saklanmasıdır. Belirtilen hizmet ve faaliyet alanlarının sınırlı sayıda olmadığı SerPK m.37/h'ye yapılan atıfta da görülmektedir. Anılan düzenlemeye göre Bankalar, Kurulca belirlenecek diğer hizmet ve faaliyetlerde de bulunabilirler. Yatırım ve

<sup>55</sup> Aracı kurumların kuruluşuna Kurul tarafından izin verilebilmesi için, anonim ortaklık şeklinde kurulmaları, paylarının tamamının nama yazılı olması, paylarının nakit karşılığı çıkarılması, sermayelerinin Kurulca belirlenen miktardan az olmaması, esas sözleşmelerinin SerPK ve ilgili diğer düzenlemelerde yer alan hükümlere uygun olması, kurucularının da SerPK'da ve ilgili diğer düzenlemelerde belirtilen şartları haiz olması, ortaklık yapısının şeffaf ve açık olması gerekir (SerPK m.43). Bunun dışında kuruculara ilişkin şartlar (SerPK m.44) ve faaliyette bulunmasına ilişkin bir takım şartlar da öngörülmüştür (SerPK m.45). Ayrıca, yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetleri sunacak yatırım kuruluşlarının kuruluşuna, kurucu, ortak ve personeline, faaliyete geçmesine, yükümlülüklerine, merkez dışı örgütlerine, dışarıdan hizmet alımına, faaliyetlerine, faaliyetlerinin durdurulmasına ve teminatlarına ilişkin ilke ve esasları belirlemek amacı ile "Yatırım Kuruluşların Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Tebliğ" (RG. S. 28854, T.17.12.2013) yayımlanmıştır.

<sup>56</sup> Yatırım hizmetleri ve faaliyetlerinde bulunmak üzere Kurulca izin verilenlere, icra edecekleri yatırım hizmetleri ve faaliyetlerini gösteren yetki belgesi ile bir veya birden fazla yatırım hizmeti ve faaliyetinde bulunma izni verilebilir (SerPK 40/I).

<sup>57</sup> 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 şubeleridir. Katılım bankası, Bankacılık Kanununa göre 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 şubeleridir. Kalkınma ve yatırım bankası ise, Bankacılık Kanununa göre 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 şubeleridir. (5411 sayılı Bankacılık Kanunu m.3)



kalkınma bankaları ise, yukarıdaki faaliyetlere ilaveten portföy yöneticiliği, yatırım danışmanlığı, sermaye piyasası araçlarının halka arzında yüklenimde bulunarak veya bulunmaksızın satışa aracılık edilmesine ilişkin hizmet ve faaliyetlerde de bulunabilirler (SerPK m.39/IX).

SPK, bankaların sermaye piyasası faaliyetlerinden kaynaklanan nakit ödeme veya sermaye piyasası araçları teslim yükümlülüklerini yerine getiremediğinin veya kısa sürede yerine getiremeyeceğinin tespit edilmesi hâlinde, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu'nun (BDDK) görüşünü aldıktan sonra yatırımcıları tazmin kararı verebilir (SerPK m.82/II, c.1). Kanun koyucu burada BDDK'nın iznini değil, görüşünü aramıştır. Dolayısıyla BDDK'nın tazmin kararı için izin vermesi gerekmez. Bunun yanında, bankacılık mevzuatı gereği, mevduat veya katılım fonu olarak kabul edilen ödeme yükümlülüklerine, SerPK'nın yatırımcıların tazminine ilişkin hükümleri uygulanmaz (SerPK m.82/II, c.2).

## B. Korumanın Kapsamı

YTM tarafından sağlanan korumanın kapsamını, yatırımcılara ait olup da 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 oluşturur (SerPK m.84/I). Yatırımcıların daha güvenle işlem yapabilmesi için, yeni SerPK'da sermaye piyasasında işlem yapan yatırımcıların korunmasına yönelik kapsam genişletilmiştir. Buna göre, mülga SerPK'da sadece hisse senedi işlemlerinden doğan nakit ödeme ve hisse senedi teslim yükümlülükleri tazmin edilirken; yeni Kanunda yatırım hizmet ve faaliyetlerinden kaynaklanan nakit ödeme veya sermaye piyasası araçlarını teslim yükümlülükleri kapsam dahiline alınmıştır. Sermaye piyasası araçları, menkul kıymetler<sup>58</sup> ve türev araçlar ile yatırım sözleşmeleri de dâhil olmak üzere SPK tarafından bu kapsamda olduğu belirlenen diğer sermaye piyasası araçlarıdır (SerPK m.3/I,ş). Sonuç olarak yatırımcılar, yatırımcı tazmin sisteminden sadece hisse senetleri bakımından değil, onun dışında varant, tahvil, türev araç gibi diğer sermaye piyasası araçları bakımından da yararlanabileceklerdir.

Kanun koyucu yatırımcılara ödenecek tazmin miktarı konusunda bir üst sınır koymuştur. Bu da tazmin kapsamında olan her hak sahibi yatırımcı için yüz bin TL'dir<sup>59</sup>. Bu tutar her yıl ilan edilen yeniden değerlendirme katsayısı oranında artırılmak-

<sup>58</sup> Menkul kıymetler, para, çek, poliçe ve bono dışında; paylar, pay benzeri diğer 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 sertifikalarıdır (SerPK m.3/I,o).

<sup>59</sup> Yeni SerPK'nın yasalasmasından önce 2012 yılı için belirlenen miktar 70.237 TL idi. (<http://borsaistanbul.com/data/egitimklavuzlari/KLVZ03SPK.PDF>, Erişim Tarihi: 02.09.2015)

tadır (SerPK m.84/V)<sup>60</sup>. Ancak yatırımcının hesabında nakit ve sermaye piyasası aracı varsa o takdirde bu sınıra uyulmayarak aynen ödeme ve iade gerçekleştirilmektedir (TTY<sup>61</sup> m.15).

Azami yüz bin Türk Lirası olan tazmin miktarı, SPK'nın teklifi üzerine Bakanlar Kurulu tarafından beş katına kadar artırılabilir. Söz konusu sınır, bir yatırımcının aynı kuruluştan olan taleplerinin tümünü kapsar. Başka bir ifadeyle bu sınır belirlenirken, yatırımcının aynı kuruluştan olan hesap sayısı, türü ve para birimi önemli değildir (SerPK m.84/V).

YTM tarafından ödenecek azami miktarın üzerinde kalan tutar hak sahibi yatırımcı tarafından başka bir yatırımcıya ödenmesi amacıyla devredilmiş olması hâlinde devralana ödeme yapılmaz. Örneğin, yatırımcının yatırım kuruluşundan alacağı toplam yüz elli bin TL ise yatırımcı bunun yüz bin TL'sini YTM'den tahsil edip, kalan elli bin TL'sini üst sınıra ulaşmayan başka bir yatırımcıya devrettiğinde ona ödeme yapılmaz.

Yatırım kuruluşlarının yurt dışındaki merkez dışı örgütleri (şube, acente, irtibat bürosu) nezdindeki hesap sahipleri ile yurt dışında ihraç edilen veya çıkarılan sermaye piyasası araçlarına ilişkin tazmin kapsamına sadece merkezi saklama veya teminat tutma işlemleri Merkezi Kayıt Kuruluşu ve Takasbank'ta gerçekleştirilen nakit ödeme ve sermaye piyasası araçları teslim yükümlülükleri dahildir (TTY m.16/II).

Tazmin sisteminin kötüye kullanılmasının önüne geçilebilmesi için Kanunda bazı sınırlamalar öngörülmüştür. Aşağıda belirtilen durumlar tazmin kapsamı içinde yer almaz:

- Yatırımcıların yatırım danışmanlığından veya piyasadaki fiyat hareketlerinden kaynaklı zararları (SerPK m.84/II, c.2)<sup>62</sup>,

- Bilgi suistimali ve piyasa dolandırıcılığı suçlarından veya bu suçlardan kaynaklı malvarlığı değerlerinin aklanması suçundan mahkûm olan yatırımcılara (söz konusu eylemlerle ilgili alacaklarla sınırlı olmak üzere) ait talepler<sup>63</sup>,

<sup>60</sup> 2014 yılı için hak sahibi her bir yatırımcıya ödenecek azami tazmin tutarı yüz üç bin dokuz yüz otuz Türk Lirasıdır (TTY m.15). Yeni Kanunda belirlenen bu azami tutar AB düzenlemelerinin üzerindedir. 97/9/EC sayılı Yatırımcı Tazmin Planları Hakkında Direktife göre bu sınır, 20.000 Euro olarak belirlenmiş, yapılan çalışmalarda bu miktarın artırılması düşünülmektedir.

<sup>61</sup> "Yatırımcıların Tazmini ile Tedrici Tasfiye Usul ve Esasları Hakkında Yönetmelik" (RG. T. 29.3.2014, S. 28956).

<sup>62</sup> Yatırımcıların en fazla mağdur olduğu durum, sermaye piyasasındaki dalgalanmalardan ortaya çıkan zararlardır. Ancak bu durum haklı olarak tazmin kapsamının içine alınmamıştır. Zira bu yatırımın doğasında olan bir ticari risktir (MEMİŞ/TURAN, s.38).

<sup>63</sup> Belirtilen suçlar nedeniyle, hakkında suç duyurusu yapılan kimselere yapılacak ödemeler, bu suçlara ilişkin soruşturmanın başlamasından itibaren, mahkemenin vereceği kararın kesinleşmesine kadar durur (SerPK m.84/III).

- Bankacılık mevzuatı uyarınca mevduat veya katılım fonu olarak kabul edilen nakit ödeme yükümlülükleri (TTY m.16/V),

- Kanun tarafından sayılmış kişi ve kurumların talepleri (SerPK m.84/IV; TTY m.17). Bu kişi ve kurumlar, 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, sayılan gerçek ve tüzel kişilerin yüzde yirmi beş veya daha fazla paya sahip olduğu şirketler; yatırımcıları tazmin kararı verilen yatırım kuruluşları ile aynı grupta yer alan diğer şirketler; yatırım kuruluşlarının mali sıkıntıya düşmesine neden olan veya finansal durumunun bozulmasına önemli etkileri olan olaylarda sorumluluğu bulunan veya bu olaylardan menfaat sağlayan kişilerdir.

## V. TAZMİN PROSEDÜRÜ

### A. Talep

YTM'den talepte bulunma hakkı yatırım kuruluşunda hesabı bulunan yatırımcılara aittir (SerPK m.84/II). Yatırımcıların, taleplerini yazılı olarak YTM'ye yapması gerekir (SerPK m.85/I). Ancak, yatırım kuruluşunun ödeme yetersizliğine düşmesi ya da sermaye piyasası araçlarının tesliminde gecikmesi yatırımcının YTM'den talepte bulunması için yeterli neden değildir. Yatırımcının talepte bulunabilmesi için öncelikle SPK tarafından yatırım kuruluşlarının yükümlülüklerini yerine getiremeyeceğinin tespiti ve ardından üç ay içinde tazmin kararı alınması gerekir (SerPK m.82/I). Kanun koyucu, tedrici tasfiye öncesinde, yatırım kuruluşlarının mali yapılarının zayıfladığının tespit edilmesi halinde nakdin ödenmesi ve sermaye piyasası araçlarının teslimi olanağını sağlamıştır. SPK yatırım kuruluşları hakkında yatırımcıları tazmin kararı aldıktan sonra aynı gün durumu yatırım kuruluşuna, YTM'ye, Merkezi Kayıt Kuruluşuna, Borsa İstanbul'a, Takasbank'a, Türkiye Sermaye Piyasaları Birliğine ve Veri depolama kuruluşuna; gerekli görülen durumlarda ise BDDK'ya, Türkiye Bankalar Birliğine ve Türkiye Katılım Bankaları Birliğine bildirir (TTY m.5/III). Daha sonra yatırımcıların haklarını gösterir belgelerle başvuruları için YTM tarafından tazmin kararı üç iş günü içinde ilan edilir<sup>64</sup>.

SPK, yatırım kuruluşunun ödemelerinin durmasına ve tüm malvarlığı üzerinde sadece YTM'nin tasarruf edebilmesine karar verebilir (SerPK m.83/III). Bu durumda yatırım kuruluşunun tüm malvarlığı üzerinde tasarruf yetkisine YTM sahip olur ve

<sup>64</sup> İlan, Tazmin Merkezi tarafından ülke çapında günlük olarak yayınlanan en az iki gazete ve TTSG ile Kamuyu Aydınlatma Platformunda yapılır (TTY m.32). Bu ilanda başvurusu süresi, tazmin süreci ve esasları yer alır.

ödemeler de sadece ona yapılabilir. Ancak bankaların tüm faaliyetleri YTM'nin kontrolüne geçmez. Bankalar için sadece sermaye piyasası faaliyetlerinden kaynaklanan nakit ödeme ve sermaye piyasası aracı teslim yükümlülükleri bakımından uygulanır. Anılan düzenleme yatırımcıları korumaya yönelik ve oldukça önemli bir düzenlemedir. Böylelikle hakkında tazmin kararı verilen bir yatırım kuruluşunun yöneticilerinin yatırımcı aleyhine sonuç doğuracak girişimlerde bulunmasının önüne geçilmektedir.

Yatırım kuruluşu hakkında tazmin kararının alındığı tarihteki yönetim kurulu üyeleri veya yöneticileri kararın ilanı tarihinden itibaren yedi gün içinde her türlü bilgi ve belgeyi YTM'ye vermekle yükümlüdür. Yatırımcılar başvurularını ilanda belirtilen süre içerisinde YTM'ye yazılı olarak yaparlar. Tazmin talebinde bulunma hakkı tazmin kararının ilanından itibaren bir yıl sonra zamanaşımına uğrar (SerPK m.85/I; TTY m.8). Dolayısıyla bir yıl içinde bu hakkın kullanılması gerekir. Aksi halde zamanaşımı def'i ile karşılaşılabılır. YTM yatırım kuruluşunun tazmin kapsamında yer alan gerçek hak sahiplerini, alacak ve borç tutarlarını bilgi ve belgelere dayanarak tespit eder.

Ardından alacaklı olanlar ve alacak miktarları ile borçlular ve borç miktarlarını gösteren alacaklılar cetveli tazmin kararından itibaren en geç üç ay içinde hazırlanır ve ilan edilir (TTY m.10)<sup>65</sup>. İlgililer, alacaklılar cetveline kendi alacakları için ilan tarihinden itibaren 30 gün içinde YTM'ye itiraz edebilirler. Alacaklılar cetvelinde yer almayan alacaklar için yatırımcılar, tazmin kararının ilanından itibaren bir yıl içinde hak sahipliğinin ispatına ilişkin belgelerle yazılı olarak başvuru yapması gerekir. Aksi takdirde yapılan başvurular kabul edilmez.

Yeni Kanun, tazmin sürecinin en kısa sürede tamamlanması ve böylece mağduriyetlerin en kısa sürede giderilmesi için çeşitli süreler öngörmüştür. Bu bağlamda YTM, tazmine hak kazanan yatırımcıları mümkün olan en kısa zamanda tazmin etmek için gerekli hazırlıkları yapmak ve hak sahipleri ile tazmin tutarlarını belirledikten sonra ödemeleri gerçekleştirmekle yükümlüdür. Tazmin kapsamındaki ödemeler alacaklılar cetvelinin ilan tarihini takip eden üç ay içinde gerçekleştirilir. Ancak zorunlu görülen hallerde, bu üç aylık süre, SPK'nın onayıyla en fazla üç ay daha uzatılabilir (SerPK m.85/II; TTY m.14).

## B. Tazmin Miktarının Hesaplanması

Yatırımcıların tazmin talepleri, yatırım kuruluşlarınca karşılanmayan nakit ödeme ve sermaye piyasası araçlarının iade yükümlülükleri üzerinden hesaplanır. Ön-

<sup>65</sup> Alacaklılar cetvelinin veya içerdiği bilgilerin temin edilebileceği yerlere, itiraz süresine ve usullerine, saklama hesaplarındaki sermaye piyasası araçlarının dağıtımı ile tazmin kapsamında yapılacak olan ödemelerin esaslarına ve başlangıç tarihlerine ve borçlu yatırımcıların bu borçlarını ödeme esaslarına ilişkin bilgiler YTM tarafından ilan edilir (TTY m.10/II).

celikle yatırımcılar adına saklanan ve halen mevcut olan sermaye piyasası araçları hak sahiplerine dağıtılır. Dağıtıma konu sermaye piyasası araçları, buldukları her bir hesap bazında ve özellikle yerine getirilmemiş takas yükümlülükleri için mahsup edilir (TTY m.11/I).

İhtilaf konusu alacaklara ilişkin olarak sadece kesinleşmiş yargı kararları dikkate alınır. Alacaklılar cetveline 30 gün içinde itiraz eden yatırımcıların itirazlarının uygun görülmemesi halinde, itiraza konu olup yatırımcının saklama hesaplarında bulunan sermaye piyasası araçları, alacaklılar cetvelinin ilanını takip eden dördüncü ayın sonuna kadar aynı hesapta bloke tutulur. İtiraza konu olmayan alacaklar yatırımcıya ödenir. Bu süre içinde bloke sermaye piyasası araçlarına ilişkin yargı yoluna başvurulduğu yönünde yatırımcılar tarafından YTM'ye bir bilgi ulaştırılmadığı takdirde bloke edilen sermaye piyasası araçları yatırım kuruluşunun malvarlığına dahil edilir. Yargıya başvurulduğu yönünde bilgi ulaşması halinde blokaj yargı kararının kesinleşmesine kadar kaldırılmaz (TTY m.12).

Üzerinde haciz ve/veya tedbir bulunan yatırımcı hesaplarına ilişkin ödemeler tedbir veya haczin kaldırılmasına kadar, üzerinde rehin tesis edilmişse rehin hakkı son bulana kadar yerine getirilmez. Borsa İstanbul'a, Sermaye Piyasaları Birliğine veya Tahkim yoluna başvurulmuşsa uyuşmazlık sonucunun kesinleşmesi beklenir. Borsada gerçekleştirilen işlemlerde ise ilgili yatırım kuruluşunun borsada teminatı mevcutsa yatırımcı alacağı söz konusu teminattan karşılanır.

Tazmin kararından sonra dağıtım tarihine kadar gerçekleşen bedelsiz sermaye artırımını, kupon ödemesi ve benzeri işlemlerden kaynaklanan nakitler de aynen iade edilir (TTY m.13/III). Ancak, aynı kişinin yatırım kuruluşuna borcu var ise mahsup edilir. Tazmin karar tarihi ile ödeme yapılan tarih arasında geçen süreye ilişkin herhangi bir faiz ödenmez (TTY m.14/III).

Tazmin tutarı, kanuni ve akdî şartlar uyarınca yatırım kuruluşunun mahsup ve benzeri talepleri de dikkate alınarak belirlenir. Müşterek hesap söz konusu ise ödemeler, hak sahipliği oranında yapılır. Bu oran tespit edilemezse her bir yatırımcıya eşit oranda ödeme yapılır (TTY m.14/II).

Yatırım kuruluşları aidat ödeme yükümlülüklerini yerine getirmediği takdirde yatırımcı yine korumadan yararlanacak mıdır? Yönetmelikte, süresi içerisinde ödenmeyen aidatların faiziyle, İcra ve İflas Kanunu hükümlerine göre YTM tarafından tahsil edileceği, durumun SPK'ya ve Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği'ne bildirileceği düzenlenmiştir (YTM m.23). Dolayısıyla aidat ödemelerine ilişkin sorunlar yatırım kuruluşu ile YTM arasındadır. Yatırımcıların tazmininin bundan etkilenmesi gerekir.

### C. Tazmin Sürecinin Kapanması

Tazmin süreci tamamlandıktan sonra, YTM'nin bildirimine üzerine SPK tazmin sürecinin kapatılmasına karar verir. Daha sonra YTM tazmin sürecinin sonuçlarını, tazmin kararı alınan yatırım kuruluşlarının tedrici tasfiyesinin veya iflasının istenmesinin yararlı olup olmayacağına ilişkin gerekçeli önerisiyle birlikte SPK'ya sunar. YTM ödediği tazmin tutarı kadar yatırımcının haklarına halef olur (SerPK m.85/IV). Dolayısıyla yatırımcının, yatırım kuruluşlarına karşı haklarını, ödediği tazmin miktarı ile sınırlı olmak üzere YTM kullanır. Ayrıca tedrici tasfiye ve iflas kararı, tazmin sürecinin işleyişini etkilemez. Mülga SerPK'da Yatırımcıları Koruma Fonunun görevi, hakkında tedrici tasfiye veya iflas kararı verilen aracı kurumların ve bankaların, yaptıkları sermaye piyasası faaliyetleri ve işlemleri nedeniyle müşterilerine karşı hisse senedi işlemlerinden doğan nakit ödeme ve hisse senedi teslim yükümlülüklerini yerine getirmektir (Mülga SerPK m.46/A). Yeni Kanunda yatırımcı tazmin sisteminin aracı kurum ya da bankanın tasfiyesi veya iflasına bağlanması uygulamasından vazgeçilmiştir. Bu bağlamda tedrici tasfiye, tazmin sisteminden bağımsız olarak düzenlenmiştir.

Yatırımcıları kısmen veya tamamen tazmin edilen yatırım kuruluşlarının tekrar yatırım hizmetleri ve faaliyetlerinde bulunabilmeleri için, tazminden doğan ve YTM tarafından yapılan tüm ödeme ve giderlerini anapara ve yasal faiziyle birlikte geri ödemeleri zorunludur (SerPK m.85/V).

## SONUÇ

Yatırımcı tazmin sistemi, yatırımcıların yatırım kuruluşlarında yer alan nakit ve sermaye piyasası araçlarını belirli limitlere kadar güvence altına alarak yatırımcının korunmasını sağlayan bir sistemdir. Yatırımcıların tazminini gerçekleştiren kuruluş, kamu tüzel kişiliğini haiz YTM'dir. Sağlanan koruma, sigorta sözleşmesinin unsurları bakımından incelendiğinde, bu ilişkinin TTK anlamında bir sigorta ilişkisi olduğu söylenemez. Yatırımcı tazmin sistemi, yatırım kuruluşlarından kaynaklanan risklerin gerçekleşmesi durumunda, kanunun verdiği yetki çerçevesinde yatırımcıların zararlarının belirli limitler dahilinde kamu tüzel kişisi olan YTM tarafından karşılandığı kendine özgü kamusal nitelikte bir koruma sistemidir.

Yeni SerPK'nın 82 vd. maddelerinde düzenlenen yatırımcıların tazmini sisteminde AB mevzuatına uyum çerçevesinde önemli ve yerinde değişiklikler yapılmıştır.

Mülga SerPK m.46/A'da düzenlenen "Yatırımcıları Koruma Fonu" yerini, yeni SerPK m.83'te "Yatırımcı Tazmin Merkezine" bırakmıştır.

Bunun yanında esasa ilişkin önemli değişiklikler olarak, eski düzenlemede sadece "nakit ve hisse senedi" teslim yükümlülükleri kapsam dahilinde iken, yeni düzen-

lemede yatırım hizmet ve faaliyetlerinden kaynaklanan diğer sermaye piyasası araçları da kapsama dahil edilmiş, böylece sermaye piyasasında işlem yapan yatırımcıların daha güvenli bir ortamda işlem yapmasına olanak sağlanmıştır.

Tazmin kapsam sınırı da her yıl yeniden yapılan değerlendirme yoluyla belirlenmek üzere yüzbin TL'ye çıkarılarak, önceki düzenlemeye göre miktar artırılmıştır.

Yeni düzenlemede tazmin sürecinin en kısa zamanda tamamlanması ve böylece yatırımcı mağduriyetlerinin giderilmesi için çeşitli süreler öngörülmüştür. Tazmin sistemi, tedrici tasfiyeden bağımsız olarak düzenlenmiş ve yatırımcının kendisine sağlanan korumadan yararlanabilmesi için yatırım kuruluşunun tasfiyesi veya iflası şartı uygulamasına son verilerek, tedrici tasfiye veya iflas öncesi ödeme aşaması getirilmiştir.

#### KAYNAKÇA

- AYHAN, Rıza, Tasarruf Mevduatı Sigortası ve Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'nun Hukuki Niteliği, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi C.1, S.2, 1997, s.31-40.
- COŞKUN Karaman, Özlem, Anonim Şirketin Tasfiyesi, Birinci Baskı, Adalet yayınevi, Ankara 2015.
- ÇEKER, Mustafa, 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanununa Göre Sigorta Hukuku, Gözden geçirilmiş/genişletilmiş 12. Baskı, Karahan Kitabevi, Adana 2015.
- ÇETİN, Nusret, Investor Protection as the Objective of Securities Regulation: Goal v Instruments, s. 1-41, [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2226778](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2226778) (Erişim tarihi: 9.9.2015).
- ÇETİN, Nusret/TÖREMİŞ, Hatice Ebru/CANTİMUR, Zeynep, 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun Sistematik Analizi, Yetkin Yayınları, Ankara 2014.
- GÖZLER, Kemal / KAPLAN, Gürsel, İdare Hukuku Dersleri, Güncelleştirilmiş ve Düzeltilmiş 17. Baskı, Ekin Yayıncılık, Bursa 2015.
- İNCEOĞLU, Murat, Sermaye Piyasasında Aracı Kurumların Hukuki Sorumluluğu, Birinci Baskı, Seçkin Yayınları, Ankara 2004
- KARABABA, Serdar, Hisse Senedi Yatırımcının Korunması, Birinci Baskı, Seçkin Yayınları, Ankara 2001.
- KARSLI, Muharrem, Sermaye Piyasası Borsa Menkul Kıymetler, 5. Bası, Alfa Yayınları, İstanbul, 2004.
- KAYTAZ, Ali İhsan, Sermaye Piyasasında Aracı Kurumlara Karşı Yatırımcının Korunması, Yayımlanmamış Dr Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Özel Hukuk ABD, İstanbul 2010.
- KENDER, Rayegân, Türkiye'de Hususi Sigorta Hukuku, Güncelleştirilmiş On Dördüncü Baskı, XII Levha Yayıncılık, İstanbul 2014.

- KERVANKIRAN, Emrullah, Anonim Şirketlerin Tasfiyesi, Birinci Baskı, Seçkin Yayınları, Ankara 2015.
- KILIÇ, Saim, Sermaye piyasasında Yatırımcının Korunması: Güvence Fonları, 1. Baskı, SPK Yayın No:95, Ankara 1997.
- KÜÇÜKSÖZEN, Cemal, Sermaye Piyasasında Yatırımcının Korunması: Türk Sermaye Piyasasının Bu Açından Değerlendirilmesi, Sermaye Piyasası Kurulu, Yayın No: 131, Ankara, 1999.
- LOSS, Louis/ SELIGMAN, Joel: Fundamentals of Securities Regulations, Fifth edition, Aspen Publishers, New York 2004.
- MANAVGAT, Sermaye Piyasasında Aracı Kurumlar, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, İstanbul 1991
- MEMİŞ, Tekin/TURAN, Gökçen, Sermaye Piyasası Hukuku, Birinci Baskı, Seçkin Yayınları, Ankara 2015.
- MENEKŞE, Ayhan, Türk Hukukunda Tedrici Tasfiye, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayın No:148, Ankara 1983.
- TEVETOĞLU, Mete, Mali Durumu Bozulan Aracı Kurumlarda Alınacak Tedbirler ve Özellikle Tedrici Tasfiye, İstanbul 2006.
- TURANBOY, Asuman, Tasarruf Mevduatı Sigortasının Hukuki Niteliği ve Kapsamı, BATTIDER, C.XXI, S.2, Aralık 2001, s.65-80.
- TÜRKOĞLU, Ferah, Aracı Kurumlarda Malî Durumun Bozulması ve Yatırımcıları Koruma Fonu, Yayımlanmamış Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Hukuk Anabilim Dalı Özel Hukuk Bilim Dalı, İstanbul 2007.
- ÜNAL, O, Kürşat, Türk ve Amerika Birleşik Devletleri Hukukunda Aracı Kurumlar, Yaklaşım Yayınları, Ankara 1997.