

Bireysel Portföy Yönetim Sözleşmesi Kapsamında Portföy Yöneticisinin Hukuki Sorumluluğu

Korhan ARMAĞAN*

Bu makale hakem incelemesinden geçmiştir ve TÜBİTAK–ULAKBİM Veri Tabanında indekslenmektedir.

* Avukat, Ankara Barosu. (korhanarmagan@gmail.com) <https://orcid.org/0000-0002-6463-1536>

Makale Geliş Tarihi: 30 Kasım 2021 **Makale Kabul Tarihi:** 28 Nisan 2022

Atf önerisi: Armağan, Korhan. “Bireysel Portföy Yönetim Sözleşmesi Kapsamında Portföy Yöneticisinin Hukuki Sorumluluğu.” *Ankara Barosu Dergisi* 80, no. 2 (Nisan 2022): 251-277. DOI: 10.30915/abd.1142032

BİREYSEL PORTFÖY YÖNETİM SÖZLEŞMESİ KAPSAMINDA PORTFÖY YÖNETİCİSİNİN HUKUKİ SORUMLULUĞU

ÖZ

Özellikle 20. ve 21. yüzyılda insanlar, her türlü ihtiyaçlarının profesyonel bir biçimde yönetilebilmesi amacıyla çeşitli kişi ve kurumlardan hizmet almaya başlamışlardır. Bu bağlamda, kişinin sahip olduğu paranın ve buna bağlı olarak finansal kaynaklarının yönetilmesi olarak da tanımlanabilecek portföy yönetimi hizmeti ihtiyacı doğmuş ve bu çalışmamız ile bu durumun hukuki olarak incelemesi yapılmıştır. Portföy yönetimi çalışmamız kapsamında, portföy yönetim hizmetinin tanımlanması, portföy yönetim şirketlerinden bahsedilmesi, bireysel ve kolektif portföy yönetim hizmetinin ayırımının yapılması, bireysel portföy yönetim sözleşmesinin diğer sözleşmelerle karşılaştırılması ortaya konularak tarafların hak ve menfaatleri üzerinde durularak sorumluluklarının kapsamı konusunda bir sonuca varılması amaçlanmaktadır.

Anahtar Kelimeler

portföy

portföy yönetimi

vekalet sözleşmesi

sorumluluk

sermaye piyasası araçları

LEGAL RESPONSIBILITY OF THE PORTFOLIO MANAGER WITHIN THE SCOPE OF INDIVIDUAL PORTFOLIO MANAGEMENT CONTRACT

ABSTRACT

Specially in 20th and 21st century, people started to take services from various individuals and organizations in order to manage their needs professionally. In this regard, the need for portfolio management service, which could also be defined as the management of the money owned by an individual and therefore their financial resources, has arisen and this issue has been examined legally in this paper. Within the scope of our portfolio management study, it is aimed to come to a conclusion regarding the scope of the parties' responsibilities by defining the portfolio management service, mentioning the portfolio management companies, distinguishing between individual and collective portfolio management services, comparing the individual portfolio management contract with other contracts and by emphasizing the rights and interest of the parties.

Keywords

portfolio portfolio management contract of mandate
liability capital market instruments

GİRİŞ

Günümüzde sermaye piyasalarının ve dolayısıyla portföy yönetiminin gelişimi hızla ilerlemektedir. Türkiye, sermaye piyasalarına ilişkin olarak gelişmelerin özellikle 2000’li yılların başında gerisinde kalsa dahi, bu alanda yapılan çalışmaların artması ve başta Sermaye Piyasası Kurulu tarafından ulusal ve uluslararası mevzuat kapsamında yapılan çalışmalar neticesinde bugün belki de ekonomik krizin gündemde olduğu ülkemizde ekonomi, bankalar ve sermaye piyasası araçları sayesinde ayakta kalabilmektedir.

Türkiye’de sermaye piyasalarının gelişimi, Osmanlı Devleti zamanlarına dayanmaktadır. Osmanlı Devleti’nde yaşayan ve “Galata Bankerleri” olarak adlandırılan ve Osmanlı Devleti’ndeki azınlıklardan oluşan bir grup insanın yabancı sermaye piyasası araçlarına ilgi duymasıyla başlamıştır. Hatta bu gruplar bir dönem çok zenginleşmiş ve Osmanlı Devleti’ne borç dahi vermişler daha sonrasında ise Osmanlı Devleti’nde “Dersaadet Tahvilat Borsası”nın kurulmasına öncülük etmişlerdir.^[1] Osmanlı Devleti’nin yıkılması ve Türkiye Cumhuriyeti’nin kurulmasıyla birlikte liberal ekonomiye dair *girişimlertürkte* bulunulsa da 1980’li yıllara kadar sağlıklı bir sermaye piyasası ortamı oluşturulamamış^[2] ve neticede “Banker Krizi” adı verilen ve halktan yüklü miktarda para toplamasına rağmen yükümlülüklerini yerine getiremeyen bankerlerin ülkeden kaçması yahut Etmeleri ile sonuçlanan ekonomik bir bunalım yaşanmıştır. Bu gelişmelerle birlikte Sermaye Piyasalarının regüle edilmesi gereksinimi doğmuş ve bu ihtiyaçlar sonucu 1981 yılında Sermaye Piyasası Kurulu ve 1986 yılında ise İstanbul Menkul Kıymetler Borsası kurulmuştur.^[3] Aralık 2011 tarihi itibarıyla 25. yılını kutlayan İMKB kısaltması ise Nisan 2013 tarihi itibarıyla BİST olarak değiştirilmiştir.^[4]

[1] Mehmet Beşirli, “Osmanlı’da Borsa: Dersaadet Tahvilat Borsası’ndan Esham ve Tahvilat Borsası’na Yeni Düzenleme Girişimleri”, *Fırat Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi* 19, no. 1, (2009): 190.

[2] Mustafa Özçam, *Türk Sermaye Piyasalarının Profili: Kriz Eğilimi Açısından Karşılaştırmalı Bir Değerlendirme Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Raporu*, (Ankara, 1999), 2.

[3] Özçam, *Türk Sermaye Piyasalarının Profili*, 3.

[4] <https://www.borsaistanbul.com/kurumsal/borsa-istanbul-hakkinda/tarihsel-gelistmeler>

Dünyada ve ülkemizde piyasaların gelişmesinin etkisiyle hem bireyler hem de kurumsal şirketler, sahip oldukları malvarlığı değerlerinin yönetiminde uzman olan kişilere danışma ihtiyacı duymuşlar ve bunun sonucunda da portföy yöneticileri ile Portföy Yönetim Şirketleri ortaya çıkmıştır. Bu durumun bir sonucu olarak SPK piyasada güven ve istikrarın sağlanması amacıyla, profesyonel portföy yöneticiliğinin esaslarının belirlenmesine ilişkin çalışmalar yapmıştır. Bu çalışmalar sonucunda, portföy yöneticiliği kavramı hukukumuzda 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu (SPKn)'yi değiştiren 3794 sayılı Kanun ile girmiştir.^[5] Burada önemle belirtilmesi gereken husus şudur ki; Hukukumuzda söz konusu Kanun ile giren yalnızca kelime olarak portföy yönetimidir. Zira tarihsel tüm süreç boyunca insanlar ve şirketler sahibi oldukları malvarlıklarının yönetimini bir başka kimselere bırakma ihtiyacı görmüşlerdir.

Çalışmamız makale kapsamında, profesyonel bir hizmet olan portföy yönetiminin tanımı yapılacak, portföy yöneticilerinin ve müşterilerin hak ve borçları incelenecek ve bireysel portföy yönetim sözleşmesinin tabi olduğu hukuki kurallar hakkında görüşlere yer verilecektir.

I. PORTFÖY KAVRAMI VE PORTFÖY YÖNETİMİ

A) PORTFÖY KAVRAMI

Portföy, Türk Dil Kurumu nezdindeki kelime anlamıyla “Banka, simsar veya bir aracı kuruluşun kendi elinde tuttuğu, istediği gibi tasarruf ettiği menkul değerler toplamı” anlamına gelmektedir.^[6] Ancak portföy tabiri, bu tanımdan çok daha fazlasını ifade etmektedir. Portföy Yönetim Şirketleri ve Bu Şirketlere İlişkin Esaslar Tebliği'nin 3. Maddesinde ise portföy; Para ve sermaye piyasası araçları, kıymetli madenler ile Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından uygun görülen varlıklar ve işlemlerin tümü” olarak tanımlanmıştır. Bu tanımdan da anlaşılacağı üzere portföyün kapsamında para, sermaye piyasası araçları, kıymetli madenler (Örneğin altın, gümüş vb.) ve

[5] <https://www.borsaisistanbul.com/kurumsal/borsa-istanbul-hakkinda/tarihsel-gelismeler>

[6] www.tdk.gov.tr (13.05.2019).

Sermaye Piyasası Kurulu'nca uygun görülen tüm varlıklar bulunmaktadır. Portföyü bu bağlamda bir cüzdan olarak nitelemek de mümkündür.^[7]

Ancak bu cüzdanın içinde paranın dışında parasal değeri olan her türlü “Menkul Kıymet” de bulunmaktadır. Zira, yukarıda değinilen Tebliğ maddesi kapsamında Sermaye Piyasası Kurulu tarafından uygun görülen varlıklar da kapsama alınmıştır. Sermaye Piyasası kapsamında menkul kıymet ise 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda tanımlandığı (6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu m. 3/o) üzere; payları, pay benzeri diğer kıymetler ile söz konusu paylara ilişkin depo sertifikalarını, borçlanma araçları veya menkul kıymetlendirilmiş varlık ve gelirlere dayalı borçlanma araçları ile söz konusu kıymetlere ilişkin depo sertifikalarını ifade etmektedir. Bu kapsamda görüleceği üzere, portföy kavramının kapsamı oldukça geniştir. Yani portföyü “Menkul Kıymetler Topluluğu” olarak ifade etmek de mümkün olacaktır.^[8] Daha geniş bir tanımla portföy, çeşitli menkul kıymetlerden meydana gelen, ağırlıklı olarak hisse senedi, tahvil gibi menkul kıymetler ve türev ürünlerden oluşan, belirli bir kişi veya grubun elinde bulunan finansal nitelikteki kıymetler olarak da ifade edilebilir.^[9]

B) PORTFÖY YÖNETİMİ

Portföy Yönetimi ise; yatırımcının amaçlarını gerçekleştirmek üzere yapılan girişimlerin tümünü kapsamaktadır. Bir başka deyişle, yatırımcının sahip olduğu toplam menkul kıymetlerin seçimi ve her birinden ne miktarda portföye dahil edileceği konusundaki teknik ve yöntemler bütünü portföy yönetimini ifade etmektedir.^[10] Bu bağlamda, portföy yönetiminin amacı,

[7] İdil Özlem Koç, *Portföy Yönetimi ve Sigortacılık Sektörü*, (İstanbul: Yalın Yayıncılık, 2011), 27.

[8] Mehmet Başar, *Portföy Yönetimi*, (Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları, 2013), 3.

[9] Turhan Korkmaz, Nurhan Aydın ve Güven Sayılğan, *Portföy Yönetimi*, (Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Açık Öğretim Yayınları, 2013), 3.

[10] Ali Ceylan ve Turhan Korkmaz, *Borsada Uygulamalı Portföy Yönetimi*, (Bursa: Ekim Kitabevi, 1998), 1.; İlke Aytekin Gemici, “Portföy Yönetim Sözleşmesi ve Hukuki Sorumluluk,” (Yeterlilik Etüdü, Ankara Sermaye Piyasası Kurulu, 2005), 8.

yatırımcının elinde bulunan portföye dahil malvarlıklarının yatırımcıyı zarardan koruyarak en efektif bir biçimde yönetilmesidir.^[11]

Sermaye Piyasası faaliyetlerini düzenleyen regülasyonlarda bu yönde düzenlemeler ortaya çıkmıştır. Zaten portföy yönetim şirketlerine bu bağlamda birçok yükümlülük Sermaye Piyasası Kanunu ve buna bağlı olarak çıkartılan Tebliğler kapsamında öngörülmüş olup bunlara aşağıda değinilecektir.

II. PORTFÖY YÖNETİM HİZMETİ VEREBİLECEKLER

A) PORTFÖY YÖNETİM ŞİRKETLERİ

1- Portföy Yönetim Şirketlerine İlişkin Kuruluş ve Faaliyet İzinleri

Aşağıda açıklanan kolektif portföy yönetimi hizmeti, münhasıran Portföy Yönetim Şirketleri tarafından verilebilmektedir. Buna karşın, bireysel portföy yönetimi hizmeti ise, aşağıda kısaca açıklanacağı üzere Portföy Yönetim Şirketleri'nin yanı sıra Aracı Kurumlar ve Mevduat Kabul Etmeyen Bankalarca da verilebilmektedir. Portföy Yönetim Şirketi'nin tanımı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 55. Maddesinde yapılmış olup, buna göre;

“Portföy yönetim şirketi, ana faaliyet konusu yatırım fonlarının kurulması ve yönetimi olan anonim ortaklıktır. Portföy yönetim şirketinin kurulması ve faaliyete geçmesi için Kuruldan izin alınması zorunludur. Buna ilişkin usul ve esaslar Kurulca belirlenir.”

Sermaye Piyasası Kanunu'nun 37/1-ç maddesinde Portföy Yönetim Hizmetinin yatırım hizmetleri ve faaliyetleri kapsamında olduğu düzenlenmiştir. Portföy Yönetim Hizmetini yerine getirecek şirketlerin yani Portföy Yönetim Şirketlerinin Sermaye Piyasası Kurulu'ndan kuruluş ve faaliyet izni almaları zorunluluğu ise aynı Kanun'un 39. maddesinde düzenleme altına alınmış bulunmaktadır. Buna göre; “*Yatırım hizmetlerinin ve faaliyetlerinin düzenli uğraşı, ticari veya mesleki faaliyet olarak icra edilebilmesi için Kuruldan izin alınması zorunludur.*” düzenlemesi ile Portföy Yönetim Şirketleri'nin Kurul'dan izin alma zorunluluğu öngörülmüştür. Buna ilişkin düzenleme ise Portföy Yönetim Şirketleri ve Bu Şirketlerin Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Tebliğinin (PYŞİT) 8. maddesinde belirtilmektedir. Anılan Tebliğ maddesi

[11] Ceylan ve Korkmaz, *Borsada Uygulamalı Portföy Yönetimi*, 4.

hükmüne göre, “Şirket, portföy yöneticiliği faaliyetine başlayabilmek için, Kurulca kuruluş izninin tebellüğ edildiği tarihten itibaren en geç üç ay içinde gerekli faaliyet izni ve yetki belgesinin alınması talebiyle Kurula başvurmak zorundadır.” Görüleceği üzere faaliyet izninin verilmesi öncelikle PYŞİT’in 5. maddesinde düzenlenen^[12] Kuruluş İzni’nin alınmasına

- [12] a) TTK hükümleri uyarınca kayıtlı sermaye sistemine tabi anonim ortaklık şeklinde kurulması,
- b) Paylarının tamamının nama yazılı olması,
- c) Paylarının nakit karşılığı çıkarılması,
- ç) Başlangıç sermayesinin en az 2.000.000 TL olması,
- d) Esas sözleşmesinin Kanun hükümlerine ve Kurul düzenlemelerine uygun olması,
- e) Kurucu ortaklarının;
- 1) Müflis olmaması, konkordato ilân etmiş olmaması ya da hakkında iflasın ertelenmesi kararı verilmiş olmaması,
- 2) Faaliyet izinlerinden biri Kurulca iptal edilmiş kuruluşlarda, bu müeyyideyi gerektiren olayda sorumluluğu bulunan kişilerden olmaması,
- 3) Kanunda yazılı suçlardan kesinleşmiş mahkûmiyetinin bulunmaması,
- 4) 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,
- 5) 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 malvarlığı değerlerini aklama, kaçakçılık, vergi kaçakçılığı veya haksız mal edinme suçlarından mahkûm olmaması,
- 6) 7/2/2013 tarihli ve 6415 sayılı Terörizmin Finansmanının Önlenmesi Hakkında Kanunda düzenlenen suçlardan mahkum olmaması,
- 7) (Değişik:RG-31/12/2014-29222 4.mükerrer) İşlem yasaklı olmaması,
- 8) (Değişik:RG-31/12/2014-29222 4.mükerrer) Muaccel vergi borcu bulunmaması,
- 9) İşin gerektirdiği dürüstlük ve itibara sahip bulunması,
- 10) Gerekli mali güce sahip olması,

bağlanmışır. Faaliyet iznine ilişkin şartlar ise, PYŞİT'in yine 8. maddesi devamında düzenlenmiştir.

2- Portföy Yönetim Şirketlerince Verilebilecek Hizmetler

Portföy Yönetim Şirketlerince müşteriye verilecek hizmetler, salt portföy yönetim hizmetiyle sınırlandırılmamıştır. Gerçekten de, SPKn.'nun 38. maddesinde portföy yönetim şirketlerinin bir kısım yan hizmetler hakkında da hizmet verebileceği öngörölmüş ve bu hizmetler şu şekilde sıralanmıştır:

- a) Sermaye piyasaları ile ilgili danışmanlık hizmetleri sunulması
- b) Yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile sınırlı olarak 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 bulunulması
- ç) Aracılık yükleniminin yürütölmesi ile ilgili hizmetlerin sunulması
- d) Borçlanma veya başka yollardan finansman sağlanmasında aracılık hizmeti sunulması
- e) Servet yönetimi ve finansal planlama yapılması
- f) Kurulca belirlenecek diğler hizmet ve faaliyetlerde bulunulması

Kanuni düzenleme bu şekilde olmakla beraber PYŞİT'in 16. maddesinde Portföy Yönetim Şirketleri'nin "Aracılık Faaliyetlerinde Bulunamayacağı" açıkça düzenlenmiş bulunmaktadır. Bunun yanında Portföy Yönetim Şirketleri aynı Tebliğ maddesinin devamı fıkraları uyarınca, Sermaye piyasası araçlarına ilişkin veya bunlardan bağımsız olarak kendi mali taahhütlerini içeren evrak çıkaramaz, ödünç para verme işlemleri yapamaz ve kısa süreli nakit ihtiyacının karşılanması dışında kredi alamaz (PYŞİT m. 16/1-b).

3- Bireysel ve Kolektif Portföy Yönetim Şirketleri Ayrımı

Portföy Yönetim Şirketleri ve Bu Şirketlerin Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Tebliği'nde ifade edildiği üzere portföy yöneticiliği bireysel ve kolektif

f) Ortaklık yapısının şeffaf ve açık olması,

g) Önemli etkiye sahip ortaklarının birinci fıkranın (e) bendinin (1) ila (9) no'lu alt bentlerinde yer alan şartları taşımaları,

portföy yöneticiliğini kapsamaktadır. Kolektif portföy yöneticiliğinin; “... imzalanan portföy yönetim sözleşmesi çerçevesinde, müşterilere ait portföylerin her bir müşteri adına maddi bir menfaat sağlamak üzere vekil sıfatıyla yönetilmesi...” faaliyetinden ibaret olduğu kabul edilmiştir. Tanımda geçen müşteri kavramı kolektif yatırım kuruluşlarını (PYŞİT m. 3/1-i) ifade etmekle birlikte, kolektif portföy yöneticiliğini bireysel portföy yöneticiliğinden ayıran temel nokta bu hükümlerle sağlanmıştır.^[13] Kolektif portföy yöneticiliği yatırım fonları, yatırım ortaklıkları, emeklilik yatırım fonları ve yabancı kolektif yatırım kuruluşlarının portföylerinin yönetilmesi hizmeti iken bireysel portföy yönetimi ise klasik anlamda gerçek ve tüzel kişilere verilen portföy yöneticiliği hizmetidir. Bu bağlamda, bireysel portföy yöneticiliğinin, kolektif yatırım kuruluşlarının portföyleri hariç olmak üzere yatırımcıya has, yatırımcının mali durumunun, risk ve getiri tercihlerinin dikkate alındığı, yatırım süresine uygun portföyler oluşturulması ve yönetilmesi faaliyetine karşılık geldiği de Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ III-37 (YHİT) 37. maddesi kapsamında düzenlenmiştir. Burada ifade edilmesi gereken önemli husus; kolektif portföy yahut bireysel portföy faaliyetlerinin aşağıda açıklanacağı üzere Kurul’dan izin almış portföy yönetim şirketlerince yürütülmesi gerektiğidir.^[14]

Ancak, görüleceği üzere Kanun ve Tebliğ maddelerinde tanım bakımından bireysel ve kolektif portföy yöneticiliği ayrımı yapılmamıştır. Zira, bireysel portföy yöneticiliğinin tanımı da ne SPKn.’de ne de PYŞİT’de yapılmış değildir. Fakat, hali hazırda PYŞİT kapsamında kolektif portföy yöneticiliği faaliyetinde bulunabilen Portföy Yönetim Şirketleri’nin yürütebileceği bireysel portföy yöneticiliği faaliyetine ilişkin PYŞİT kapsamında esaslı bir istisna öngörülmüştür. Buna göre; “Şirketin Kurulun yatırım hizmetleri ve faaliyetlerine ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde bireysel portföy yöneticiliği faaliyetinde bulunması için bu Tebliğde belirtilen faaliyet şartlarını sağlaması yeterlidir.” (PYŞİT m. 39) denmiştir. Tebliğ maddesinden de açıkça anlaşılacağı üzere bireysel portföy yöneticiliği hizmetini yürütecek şirketlerin, yalnızca Tebliğ’in 5. maddesinde belirtilen kuruluş izni almasının zorunlu

[13] Bu çalışma kapsamında “Müşteri” kavramı hem bireysel hem kolektif portföy yönetim hizmeti alan kişileri kapsamaktadır.

[14] Serkan, Acuner, “Portföy Yöneticilik Mesleğinin ve Portföy Yönetim Faaliyetinin Vergi Kanunları Karşısındaki Durumu”, *Gümüşhane Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Elektronik Dergisi* 9, no. 25, (2018): 66.

olduğu, buna karşılık 8. maddedeki faaliyet şartlarını sağlaması ile, faaliyet izni almasının zorunlu olmadığı sonucuna varılmaktadır.

Öte yandan, kolektif portföy yöneticiliği katılma belgesi alan birçok kişi için yapılmakta ise de Tebliğ'in yukarıda değinilen ve faaliyet izni alınmasına gerek olmadığına ilişkin hükmüne göre bireysel portföy yöneticiliği hizmeti, Portföy Yönetim Şirketleri, Yatırım ve Kalkınma Bankaları ve Aracı Kurumlar tarafından yürütülebilmekte iken,^[15] kolektif portföy yöneticiliği hizmetinin ise, münhasıran Portföy Yönetim Şirketleri tarafından yürütülebileceği anlaşılacaktır. İşbu çalışma kapsamında ise yalnızca bir kısım gerçek kişilere ya da şirketlere verilen Bireysel Portföy Yöneticiliği hizmetine ilişkin çalışma yapılacak ve buna ilişkin değerlendirmelerde bulunulacaktır. Zira, *Karakaş* da eserinde bu hususa değinerek kolektif portföy yöneticiliği faaliyetinin istisnai nitelikte olduğunu belirtmiştir.^[16]

B) PORTFÖY YÖNETİM ŞİRKETLERİNİN YANINDA BİREYSEL PORTFÖY YÖNETİM HİZMETİNİ VEREBİLECEKLER

YHİT kapsamında yukarıda da değinildiği üzere, bireysel portföy yöneticiliği faaliyeti Portföy Yönetim Şirketlerinin yanı sıra, aracı kurumlar ve mevduat kabul etmeyen bankalar eliyle de yürütülebilmektedir.

1- Aracı Kurumlar

Aracı kurumların tanımı, SPKn.'un 3. maddesinde yapılarak; “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.” denmiştir. Söz konusu maddenin atıfta bulunduğu 37. madde incelendiğinde (d) bendinin portföy yöneticilik faaliyetini kapsadığı düzenleme altına alınmış bulunmaktadır. Diğer bentler ise sırasıyla,

“Sermaye piyasası araçlarıyla ilgili emirlerin alınması ve iletilmesi,

[15] Mehmet Arif Tuğ, *Sermaye Piyasalarında Yatırım Danışmanlığı*, (İstanbul: Onikilevha Yayıncılık, Kasım 2018), 75.

[16] Tülay Karakaş, *Portföy Yönetim Sözleşmesi*, (Ankara: Türkiye İş Bankası Vakfı Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 2000), 25.

Sermaye piyasası araçlarıyla ilgili emirlerin müşteri adına ve hesabına veya kendi adına ve müşteri hesabına gerçekleştirilmesi,

Sermaye piyasası araçlarının kendi hesabından alım ve satımı,

Yatırım danışmanlığı,

Sermaye piyasası araçlarının halka arzında yüklenimde bulunularak satışa aracılık edilmesi,”

olarak sayılmıştır. Bu bağlamda aracı kurumlar, yatırım danışmanlığı ve bireysel portföy yönetiminin yanı sıra, SPK'nın internet sitesinde ifade edildiği ve kamuda yaygın olarak bilindiği üzere; emir iletimine aracılık, işlem aracılığı, portföy aracılığı ve Halka arza aracılık olarak gruplandırmak mümkündür.^[17] Burada, portföy yöneticiliği faaliyeti ile alım-satıma aracılık faaliyetini birbirinden ayırmak gerekmektedir. Alım-satıma aracılık faaliyetlerinde esas olan müşterinin emir ve talimatları doğrultusunda doğrudan doğruya müşteri tarafından verilen alım yahut satıma ilişkin emir, aracı kurum vasıtasıyla iletilmektedir. Buna karşın, portföy yönetiminde portföy yöneticisi tarafından müşteriye önerilerde bulunulmakta, portföye katılacak yatırım araçları hakkında önerilerde bulunulmaktadır.

2- Mevduat Kabul Etmeyen Bankalar

Portföy yönetim şirketleri ile aracı kurumlar dışında, bireysel portföy yöneticiliği faaliyeti yürütebilecek bir diğer kuruluş ise mevduat kabul etmeyen bankalar olarak düzenlenmiştir. Türk bankacılık sisteminde 3 tür banka mevcut olup, bunlardan ticari bankalar ya da mevduat bankaları ile faizsiz sisteme göre kurulmuş olan katılım bankaları mevduat kabul edebilme hakkına sahiptir. Kalkınma ve yatırım bankalarının mevduat kabul edebilme yetkisi yoktur.^[18]

Özellikle, mevduat kabul etmeyen bankaların bireysel portföy yöneticiliği yapabileceğine ilişkin hükmün PYŞİT 16. maddesinde düzenleme altına alınan ve portföy yönetim şirketlerinin müşterilerinden mevduat toplamayacağına ilişkin hüküm (PYŞİT 16/1-ç) ile de bağdaştığı kanaatindeyiz.

[17] <http://www.spk.gov.tr/SiteApps/AraciKurusu/FaaliyetIzinleri/ak> erişim: 19 Mayıs 2019.

[18] https://acikders.ankara.edu.tr/pluginfile.php/23983/mod_resource/content/Bankacilik_S.ve_Mev_1_pdf.pdf erişim 20 Mayıs 2019.

III. PORTFÖY YÖNETİM SÖZLEŞMESİNİN KONUSU

Portföy yönetiminin, yatırımcının sahip olduğu toplam menkul kıymetlerin seçimi ve her birinden ne miktarda portföye dahil edileceği konusundaki teknik ve yöntemler bütünü olduğunu ve portföy yönetiminin yatırımcıyı zarardan koruyarak yatırımcının portföyünün en efektif biçimde yönetilmesinin amaçlandığına yukarıda kısaca değinmiştik. Aynı şekilde; “*Bireysel Portföy Yönetim Hizmetinin Yatırım Danışmanlığından Farkı*” başlığında da değinildiği üzere portföy yönetiminin konusu finansal varlıkların yönetilmesidir. PYŞİT 3. maddesi kapsamında yapılan portföy tanımını hatırlayacak olursak; portföyün içeriğinde para, sermaye piyasası araçları, kıymetli madenler bulunmaktadır.

Buradan da anlaşılacağı üzere, sermaye piyasası aracı olarak sayılmamakla beraber; para ve kıymetli madenlere ilişkin varlıkların yönetilmesi de PYŞİT kapsamında yapılan tanım gereği ancak kolektif portföy yönetim sözleşmesine konu edilebilecektir. Portföy yönetiminde, müşteri elindeki *finansal varlıkların yönetimini portföy yöneticisine bırakmakta ve portföy yöneticisi de bu varlıkları müşterinin bilgisi dahilinde vekil sıfatıyla yönetmektedir.

IV. PORTFÖY YÖNETİM SÖZLEŞMESİNİN HUKUKİ NİTELİĞİ

A) GENEL OLARAK

Portföy Yönetim Sözleşmesi'nin niteliğini belirlemek için daha önceki çalışmalarda^[19] da değinildiği üzere sözleşmenin Türk Borçlar Kanunu (TBK) kapsamında düzenlenen isimli yahut isimsiz bir sözleşme olup olmadığının irdelenmesi gerekmektedir.

İsimli ya da diğer adıyla tipik sözleşmeler kısaca Kanunda düzenlenmiş sözleşme türleridir. Satış sözleşmesi, sigorta sözleşmesi, hizmet sözleşmesi vb sözleşmeler Türk Borçlar Kanunu kapsamında düzenlendiğinden isimli (tipik) sözleşme olarak adlandırılmaktadır. Bu tip sözleşmeler TBK'de düzenlenebileceği gibi diğer Kanunlarda da düzenlenmiş (Örneğin; Türk Medeni Kanunu, İş Kanunu) olabilir.^[20] Bu bağlamda; SPKn.'un içeriği

[19] Ayşe Hümay Yıldırım, “Portföy Yönetim Sözleşmesi,” (Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2008).

[20] Fikret Eren, Türk Borçlar Hukuku Özel Hükümler, (Ankara: Yetkin Yayınları, 2014), 17.

incelendiğinde Portföy Yönetim Sözleşmesinin ve buna bağlı olarak öngörülen bazı özel yükümlülüklerin düzenlenmediği, bu düzenlemenin ise ilgili Tebliğlere bırakıldığı^[21] görülebilecektir. Bu nedenle Portföy Yönetim Sözleşmesi'nin Kanunda düzenlenmiş isimli bir sözleşme olduğundan bahsedebilmek mümkün görünmemektedir.

Ne var ki; Kanunda düzenlenmemekle beraber, eğer bir sözleşme Kanunda düzenlenmiş bir isimli sözleşmeye ilişkin asli unsurları bünyesinde barındırmaktaysa sözleşme isimli sözleşme olarak değil, isimli sözleşme olarak değerlendirilecektir.

Portföy yönetim sözleşmesinin tipik veya atipik bir sözleşme olduğunun söylenebilmesi için ilk önce sözleşmenin içeriğinin belirlenmesi, tarafların asli edimlerinin sınırlarının çizilmesi gerekecektir. Ancak böylelikle sözleşmenin tipik yahut atipik sözleşmelerin kapsamında olduğu değerlendirilebilecektir.

Dolayısıyla portföy yönetim sözleşmesi, Kanunda düzenlenmiş bir sözleşmenin unsurlarını, Kanunun aradığı anlam bütünlüğü içinde taşıyorsa, bu sözleşme isimli bir sözleşme olarak kabul edilemeyecektir. Bununla birlikte, Kanunda düzenlenmiş bir sözleşmenin unsurlarını taşımakla birlikte, portföy yönetim sözleşmesine o sözleşmeye ilişkin hükümlerin uygulanması hakkaniyete aykırı sonuçlar doğuracaksa veya portföy yönetim sözleşmesinin unsurlarını taşımakla birlikte kendi yapısı ile örtüşmeyen taraf menfaatleri açısından bir takım zorlama hükümlere tabi tutulmasına yol açacaksa, bu durumda sözleşme tipik bir sözleşme olarak adlandırılmayacak ve barındırdığı unsurlar göz önünde tutularak yapısına uygun düşen hükümler uygulanacaktır.^[22]

Konu hakkında Yargıtay 11. Hukuk Dairesi'nin vermiş olduğu "05.11.2009 tarih 2009/7920 E. 2009/11418 K. sayılı karar ve 22.11.2010 tarih 2009/8161E. 2010/11870 K. sayılı ilam ile de benimsendiği üzere menkul kıymet alım satım (portföy yönetim) sözleşmelerinin; vekalet, komisyon ve vedia sözleşmelerine ilişkin unsurların kimi zaman tamamının, kimi zaman bir kısmının yansıtıldığı karma nitelikli sözleşmeler olduğu" kabul edilmiştir.^[23]

[21] Aynı yönde bkz. Yıldırım, "Portföy Yönetim Sözleşmesi," 31.

[22] Yıldırım, "Portföy Yönetim Sözleşmesi," 34.

[23] Yargıtay 11. Hukuk Dairesi E. 2016/ 5065 K. 2017/4098.

B) KONU HAKKINDAKİ GÖRÜŞLER

İsviçre Federal Mahkemesi ve İsviçre Hukukunda benimsenen “Karma Sözleşme Görüşü”ne^[24] göre portföy yönetim sözleşmesi hiçbir yasal düzenlemeye sahip olmaması, fakat yasada düzenlenmiş birden fazla sözleşme tipinin unsurlarını yansıtmaması nedeniyle isimsiz karma bir sözleşmedir. Bu hususta Zobl’a göre adi vekalet, komisyon ve vedia sözleşmesinin unsurlarına ilişkin hükümlerin duruma göre portföy yönetim sözleşmesine uygulanabilecektir.^[25]

Karakaş’a göre ise portföy yönetim sözleşmesi; üç ayrı görünüme sahip bir sözleşme niteliğindedir. Buna göre;

Portföy yönetim şirketi ile yatırımcı arasında yapılan ve saklamaya ilişkin edimin de, portföy yönetim şirketi tarafından borçlanıldığı portföy yönetim sözleşmesinde^[26] üç tane kurumsal yapı mevcuttur ve bunlar portföy yönetim şirketi, Takasbank ve aracı kurumdan oluşmaktadır.^[27] Bu halde, portföy yönetim sözleşmesine saklanacak portföylerin niteliğine ya da portföy yönetim şirketi ile Takasbank arasındaki ilişkiye göre vedia, usulsüz tevdi, vekalet ve ardiye sözleşmesine ilişkin farklı hükümler^[28] kombine bir biçimde uygulanacaktır.

Aracı kurum ile yatırımcı arasında yapılan ve saklamaya ilişkin edimin aracı kurum tarafından borçlanıldığı portföy yönetim sözleşmesi ise üç ayrı görünümünden ikincisidir. Aracı kurumun, portföy yönetim hizmeti verebileceği zaten YHİT kapsamında hüküm altına alınmış bulunmakla bu konuda tereddüt bulunmamaktadır. Yazara göre, ilk görünümle aradaki tek fark, aracı kurumun, sözleşmede bulunan sermaye piyasası araçlarının alım satımını kendisinin yapabilmesidir. Bu durumda da sözleşme usulsüz tevdi, ardiye, komisyon ve vekalet sözleşmesine ilişkin unsurların bazen tamamının bazense bir ya da birkaçının katılımıyla oluşan karma bir sözleşmedir.^[29]

[24] Karma Sözleşme Görüşü için bkz. Karakaş, *Portföy Yönetim Sözleşmesi*, 37-39.

[25] Karakaş, *Portföy Yönetim Sözleşmesi*, 37.

[26] Karakaş, *Portföy Yönetim Sözleşmesi*, 43.

[27] Karakaş, *Portföy Yönetim Sözleşmesi*, 43.

[28] Karakaş, “*Portföy Yönetim Sözleşmesi*, 47-52.

[29] Karakaş, “*Portföy Yönetim Sözleşmesi*, 62.

Son görünümde ise portföy yönetimi şirketi ile yatırımcı arasında yapılan ve saklamaya ilişkin edimin portföy yönetim şirketi tarafından borçlanılmadığı sözleşme türüne değinen yazar, bu durumun eski Portföy Yönetim Tebliği'nin^[30] 15. maddesinden kaynaklandığını ve bu durumda vekalet ve komisyon sözleşmesi hükümlerinin uygulanması gerektiğini belirtse de, söz konusu madde hükmü en son tebliğ kapsamında yürürlükte bulunmamakla, PYŞİT'in 35. maddesine göre “Müşteri portföyünde yer alan varlıkların, Kurulun portföy saklama hizmeti ve bu hizmette bulunacak kuruluşlara ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde saklanması zorunludur.” Denmiş ve madde metninde herhangi bir istisna öngörülmemiştir.

Konu hakkındaki aşağıda açıklanan diğer iki görüş ise portföy yönetim sözleşmesinin temelini vekalet akdi olarak kabul etmektedir. Bu bağlamda burada öncelikle vekalet akdine ilişkin açıklamalara ve özellikle hizmet sözleşmesi ile karşılaştırılmasına değinilecek ve daha sonrasında görüşlere ilişkin açıklamalar yapılacaktır.

Türk Borçlar Kanunu'nun 502. maddesinin 1. fıkrasında yapılan tanıma göre “Vekâlet sözleşmesi, vekilin vekâlet verenin bir işini görmeyi veya işlemini yapmayı üstlendiği sözleşmedir.” Geniş anlamda bir iş görme sözleşmesi niteliğinde olan vekalet akdinde vekil, vekalet verenin iradesine ve yararına uygun olarak bir işin görülmesini yahut bir işlemin yürütülmesini, görülmesini üstlenir.^[31]

Öte yandan, vekalet sözleşmesi hükümleri 502. maddenin 2. fıkrasındaki hükümlerle beraber Türk Borçlar Kanunu'nda düzenlenmeyen diğer işgörmeye sözleşmelerine de uygulanacaktır. Eren, eserinde bu konu hakkında bir kısım örnekler vererek; “hekimlik, mimarlık, mühendislik, Hukuk danışmanlığı gibi serbest meslek faaliyetlerinin yanı sıra, bankaların gördükleri işlerle eksper ve hakemlerin...” gördükleri işlerin ilke olarak vekalet sözleşmesi kapsamında olduğunu belirtmiştir. Bu kapsamda Kanunen düzenlenmemiş herhangi bir işgörmeye sözleşmesine vekalet sözleşmesine ilişkin hükümler uygulanacaktır.

[30] Portföy Yöneticiliği Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Portföy Yönetim Şirketlerine İlişkin Esaslar Tebliği (Seri: V, No: 29) (Mülga, Resmî Gazete 21.01.2003 S. 25000)

[31] Eren, *Türk Borçlar Hukuku Özel Hükümler*, 698

Vekalet sözleşmesinde vekalet veren, vekilin ücretini, bu iş için yapılan giderleri, verilen avansları ödemekle, vekil ise, vekalet verenin talimatlarına uyarak, işi şahsen, gereği gibi ve özenle yerine getirmekle yükümlüdür. Öte yandan, işin sonunda vekalet verene hesap vermek de vekil için öngörölmüş bir yükümlölük olarak karşımıza çıkmaktadır.^[32]

Bu kapsamda, YHİT'in bireysel portföy yöneticiliğini düzenleyen 37. maddesinde yapılan "finansal varlıklardan oluşan portföylerin, her bir müşteri adına, doğrudan veya dolaylı bir menfaat sağlamak üzere vekil sıfatıyla yönetilmesidir." şeklinde tanımın hem içeriğinde "vekil" kelimesine yer verilmiş olması hem de "her bir müşteri adına" ifadelerinin kullanılmış olmasının açıkça bireysel portföy yönetimine ilişkin sözleşmeyi vekalet akdine yaklaştırmakta olduğu söylenebilir. Aynı zamanda, YHİT 42/2 maddesinde çerçeve sözleşmede değinilen portföy yöneticisinin işten ayrılması durumunda bu durumun müşteri tarafından haklı fesih sebebi tesis ettiğine ilişkin hüküm de bu yöndedir.

Bireysel portföy yönetim sözleşmesinin temelde vekalet akdine yakın bir sözleşme olduğuna ilişkin olarak görüşlere yer vermek gerekirse;

"Sumer tarafından savunulan"^[33] ve portföy yönetim sözleşmesini vekalet unsurları ağır basan kendine özgü bir iş görme sözleşmesi olduğuna ilişkin görüş, Yıldırım tarafından da savunulmaktadır. Sumer bu hususta portföy yönetim sözleşmesinin yazılı olma zorunluluğunun^[34] tebliğler kapsamında öngörölmüş olmasının, portföy yönetim sözleşmesinin ivazlı bir sözleşme olması ve de belirli süre için kurulabilecek olmasının sözleşmenin niteliğini vekalet akdinden uzaklaştırdığını ve bu surette portföy yönetim sözleşmesinin vekalet akdi olarak kabul edilemeyeceğini savunmaktadır.^[35]

[32] Eren, *Türk Borçlar Hukuku Özel Hükümler*, 698-737.

[33] Yıldırım, "Portföy Yönetim Sözleşmesi," 46.

[34] Portföy yönetim sözleşmesinin yazılı olmasına gerektiğine ilişkin hüküm yalnızca SPKn. Ve buna bağlı tebliğler kapsamında öngörölmüş olup bu durumun Kanunla öngörölmemesi sebebiyle portföy yönetim sözleşmesinin yazılı olma zorunluluğunun bulunmadığı kanaatindeyiz. Karakaş tarafından da portföy yönetim sözleşmesinin zımni kabulle kurulabileceğini öne süren görüş bu durumu destekler niteliktedir.

[35] Yıldırım, "Portföy Yönetim Sözleşmesi," 47.

Kaplan ise portföy yönetim sözleşmesini “portföy yönetim sözleşmesi, vekalet unsurlarının ağır bastığı, tarafların güven ilişkisinin sözleşmenin temelini oluşturduğu bir vekalet akdi niteliğindedir.” olarak nitelemiştir.^[36] *Kaplan*, yukarıda değinilen ve *Karakaş* tarafından sözleşmenin karma bir sözleşme olarak nitelendirilebileceğine ilişkin vedia ve komisyon akdine ilişkin unsurları, asli edim olarak değil; sözleşmenin işin doğasından kaynaklanan yan edimleri olarak nitelemiştir.^[37]

Bu bağlamda doktrinde portföy yönetim sözleşmesinin niteliğine ilişkin bir görüş birliğine varılamamış olduğu görünmekte ise de hâkim görüş sözleşmenin temelde vekalet akdine dayandığı yönündedir. Dolayısıyla portföy yönetim sözleşmesi ile TBK'daki hükümler paralellik göstermekte olup, sözleşmeye vekalet akdine ilişkin TBK özel hükümleri uygulanacaktır.^[38]

V. PORTFÖY YÖNETİM SÖZLEŞMESİNİN BENZER SÖZLEŞMELERDEN AYIRT EDİLMESİ

A) HİZMET SÖZLEŞMESİ İLE ARASINDAKİ FARKLAR

İlk olarak altını çizmek istediğimiz husus şudur ki hizmet sözleşmesi de vekalet sözleşmesi gibi bir iş görme sözleşmesidir.^[39] Ancak vekalet sözleşmesinde vekilin, hizmet sözleşmesindeki işçinin işverene bağlı olduğu gibi bir bağımlılığı bulunmamaktadır. Hatta vekalet verenin açık talimatına uyulması zorunluğu olsa dahi, vekil, vekalet verene bağımlı değildir.^[40] Vekalet sözleşmesi niteliğinde kabul edilen portföy yönetim sözleşmesinde de yatırımcı ile portföy yöneticisi arasında bu şekilde bir bağımlılık ilişkisi mevcut değildir.^[41]

Her ne kadar, önceleri vekalet sözleşmesinin ivazsız bir sözleşme olduğuna ilişkin bir görüş mevcutsa da günümüzde vekaleten görülen işlerin niteliği

[36] Yıldırım, “Portföy Yönetim Sözleşmesi,”; İbrahim Kaplan, *Banka Sözleşmeleri Hukuku*, (Ankara: Adalet Matbaacılık, 1996), 256-257.

[37] Yıldırım, “Portföy Yönetim Sözleşmesi,” 54.

[38] Yıldırım, “Portföy Yönetim Sözleşmesi,” 63.

[39] Eren, *Türk Borçlar Hukuku Özel Hükümler*, 710.

[40] Eren, *Türk Borçlar Hukuku Özel Hükümler*, 711.

[41] Gemici, “Portföy Yönetim Sözleşmesi ve Hukuki Sorumluluk,” 136.

gereği sözleşme ivazlı bir sözleşme haline gelmiştir.^[42] Gerçekten de örneğin avukatlık hizmeti verilmesine ilişkin sözleşme esasında bir vekalet akdi olmakla hem Avukatlık Kanunu bağlamında hem de teamüller bakımından ücret karşılığı görülmektedir. Hatta ve hatta ücretin sınırları dahi Avukatlık Kanunu'nda düzenleme altına alınmıştır.

Öte yandan, vekalet sözleşmesinde zaman unsurunun önemi bulunmamasıyla beraber, hizmet sözleşmesinde işçi, işveren bünyesinde belirli yahut belirsiz bir süre için çalışmayı borçlanmaktadır.^[43]

B) YATIRIM DANIŞMANLIĞI SÖZLEŞMESİ İLE ARASINDAKİ FARKLAR

Portföy yönetim şirketleri SPK'dan izin almak suretiyle portföy yöneticiliği ve yatırım danışmanlığı hizmetlerini yürütebilmektedir.^[44] Aynı şekilde, bireysel portföy yönetimi, YHİT 37. maddesi uyarınca bir kimse veya kuruluşun elindeki finansal varlıkların yönetimi olarak adlandırılmaktadır. Yatırım danışmanlığı ise YHİT'nin 45. maddesi kapsamında düzenlenmiş olup yatırım danışmanlığı kapsamında verilecek tavsiye ve yorumlar "sermaye piyasası araçları"^[45] veya bunları ihraç eden ortaklık ve kuruluşlar" hakkında olabilecektir. Her iki düzenleme içeriğindeki finansal varlık kavramı ile sermaye piyasası araçlarını karşılaştırmak gerekirse; finansal varlık kavramı, sermaye piyasası araçlarını da kapsayan daha geniş bir kavram olarak düzenlenmiştir.

İkinci fark ise; verilen yetki ve sözleşmenin niteliği noktasındadır. Buna göre portföy yöneticiliğinde, portföy yöneticisi müşterinin vekili sıfatıyla (PYŞİT m. 32) işlem yaparken yatırım danışmanlığında vekillik ilişkisi söz

[42] Yıldırım, "Portföy Yönetim Sözleşmesi," 47.

[43] Eren, *Türk Borçlar Hukuku Özel Hükümler*, 711.

[44] Tuğ, *Sermaye Piyasalarında Yatırım Danışmanlığı*, 94.

[45] SPKn. m. 3/ş'ye göre Sermaye piyasası araçları: Menkul kıymetler ve türev araçlar ile yatırım sözleşmeleri de dâhil olmak üzere Kurulca bu kapsamda olduğu belirlenen diğer sermaye piyasası araçlarını ifade etmektedir. Bu bağlamda Kanun Koyucu'nun yatırım danışmanlığına ilişkin olarak sermaye piyasası araçları tabirini kullanmış olmasının karşısında, portföy yöneticilik faaliyetine ilişkin olarak finansal varlık tabirini kullanmış olmasının "Kanun Koyucu abesle iştigal etmez." prensibiyle bağdaşır şekilde olduğu ve bu bağlamda her iki faaliyetin birbirinden ayrıldığı kanaatindeyiz.

konusu değildir. Yatırım danışmanı yalnızca yatırım tavsiyesi verir, yatırım kararını ise müşteri alır.^[46]

C) ESER (İSTİSNA) SÖZLEŞMESİ İLE ARASINDAKİ FARKLAR

Eser sözleşmesinde, özellikle işi belirli bir biçimde yönetmeyi borçlanırken, eser sözleşmesinde müteahhidin sözleşmenin sonucunu üstlenmez. Vekilin borçları yalnızca işin özenle yürütülmesine ilişkindir. Vekil, ifa ettiği edimlerin karşılığında sonucu borçlanmadığı gibi, garanti de etmeyecektir. Vekil, gerekli özeni göstermekle sorumluluktan kurtulacaktır.^[47] Başka bir ifadeyle, eser sözleşmesinde müteahhitin borcu sürece değil sonuca yöneliktir^[48] vekalet akdinde borç sürece yöneliktir.

Portföy yönetim sözleşmesinde ise, aynı vekalet akdinde olduğu gibi, portföy yöneticisinin yükümlülüğü, müşterinin portföyünün genişletilmesinin taahhüdü olarak değerlendirilemez.^[49] Zaten portföy yöneticisinin borcu müşteriye ait finansal varlıkların yalnızca yönetilmesidir. Bu bağlamda portföy yöneticisi getiriye taahhüt etmeyeceği gibi zarar edilmeyeceğini de garanti etmez. Bu hususta YFİT'in "bireysel portföy yöneticiliği faaliyetinin yürütülmesinde ilke ve esaslar" başlıklı 41. maddesinde yer alan "*Portföyün önceden saptanmış belirli bir getiriye sağlayacağına dair herhangi bir sözlü veya yazılı garanti veremez ve ilan ve reklamlarında bu anlamda gelebilecek ifadeleri kullanamaz.*" düzenlemesi de durumu teyit edici niteliktedir.

VI. BİREYSEL PORTFÖY YÖNETİCİSİNİN HUKUKİ SORUMLULUĞU

A) PORTFÖY YÖNETİCİLERİNİN HUKUKİ SORUMLULUĞU

Yukarıdaki açıklamalar ışığında, bireysel portföy yönetim hizmetini yürüten portföy yönetim şirketi, aracı kurum yahut mevduat kabul etmeyen bankalar, Türk Borçlar Kanunu'nun vekalet akdine ilişkin hükümlerine istinaden görevlerini yerine getirirken müşterinin zarara uğraması halinde

[46] Karakaş, *Portföy Yönetim Sözleşmesi*, 69, aynı yönde bkz. Tuğ, *Sermaye Piyasalarında Yatırım Danışmanlığı*, 77.

[47] Eren, *Türk Borçlar Hukuku Özel Hükümler*, 712.

[48] Gemici, "Portföy Yönetim Sözleşmesi ve Hukuki Sorumluluk," 137.

[49] Gemici, "Portföy Yönetim Sözleşmesi ve Hukuki Sorumluluk," 137.

sorumlu olacaklardır. Türk Borçlar Kanunu'nun vekalet akdine ilişkin hükümlerine göre, öncelikli olarak portföy yöneticisi, TBK'nun vekalet akdi hükümlerinin kendisine yüklediği biçimde,^[50] şahsen işi görme, sadakat ve sır saklama,^[51] vekil edene hesap verme ile vekalet ilişkisi dolayısıyla aldıklarını geri verme, işi özenle yapma^[52] borçlarına uygun davranmakla mükelleftir.^[53]

Bunun yanı sıra hem kolektif portföy yönetimi için hem de bireysel portföy yönetimi için PYŞİT ve YFİT kapsamında belli başlı yükümlülükler portföy yöneticileri için öngörülmüş durumdadır.

Konumuz bireysel portföy yöneticiliği olduğundan ve bireysel portföy yöneticiliği faaliyetine ilişkin yükümlülükler YFİT kapsamında düzenlendiğinden burada YFİT kapsamında bireysel portföy yönetim hizmeti ile ilgili olarak düzenlenen yükümlülüklerle değinilecektir.

İlk olarak, bireysel portföy yönetim hizmeti verecek portföy yöneticileri YFİT 40. madde uyarınca müşterilerine bir "yerinelik testi" gerçekleştirecektir.^[54] Söz konusu madde içeriğinde aynı zamanda müşteri için de önemli yükümlülükler öngörülmüştür. Buna göre müşteri portföy yöneticisine sunulan bilgi ve belgelerin doğruluğundan sorumlu olup bilgi ve belgelerin gerçeği yansıtmaması halinde portföy yöneticisinin sözleşmeyi fesih hakkı doğacaktır.^[55] Bunun yanı sıra, bireysel portföy yöneticiliği faaliyetinin

[50] Eren, *Türk Borçlar Hukuku Özel Hükümler*, 713-736.

[51] PYŞİT 22. maddesinde ayrıca portföy yönetim şirketi çalışanları için de öngörülmüştür.

[52] - Kolektif portföy yöneticileri için PYŞİT m. 34 kapsamında, bireysel portföy yöneticiliği içinse YFİT m. 41/ç maddelerinde ayrıca özen yükümlülüğü düzenleme altına alınmıştır. PYŞİT 21. maddede ise portföy yönetim şirketi çalışanlarının da özen yükümlülüğüne tabi olduğu belirtilmiştir.

[53] Ayrıntılı bilgi için bkz. Yıldırım, "Portföy Yönetim Sözleşmesi," 63-113.

[54] Söz konusu madde içeriğinde yerinelik testinin tanımı da "*Yerinelik testi, bireysel portföy yöneticiliği veya yatırım danışmanlığı kapsamında müşteriye sunulacak hizmet ile müşterinin yatırım amaçları, mali durumu ile bilgi ve tecrübesinin uyumlu olup olmadığının yetkili kuruluşlar tarafından değerlendirilmesidir.*" şeklinde yapılmış olup, müşterinin haklarının korunması ve yatırım hususunun değerlendirilmesi amacıyla öngörülmüş bir yükümlülüktür.

[55] YFİT 40/8. maddesinde "hizmeti sonlandırır" ibaresinin kullanılmış olması portföy yöneticisi açısından bir derhal fesih hakkı tanıdığına delalet etmektedir.

yürütülmesine ilişkin esaslar YFİT 41. maddede, yazılı çerçeve sözleşme yapılmasına ilişkin yükümlülük 42. maddede, müşteri varlıklarının saklanmasına ilişkin yükümlülük 43. maddede, müşteriye portföyündeki önemli hareketlerin bildirimine ilişkin yükümlülük ise 44. maddede öngörülmüştür.

Dolayısıyla portföy yöneticisi, hem TBK'nın kendisine vekalet akdi hükümleri uyarınca yüklemiş olduğu yükümlülüklerle uygun davranmakla, hem de ilgili tebliğler kapsamındaki yükümlülüklerle uygun davranmakla yükümlü olacaktır.

Bu bağlamda, TBK'nın 502 ve devamı maddelerinde düzenlenen vekalet akdi hükümlerine kısaca değinilecek olursa; Vekalet sözleşmesinde vekil, vekalet verenden bağımsız olup gördüğü işin sonucunu taahhüt etmez,^[56] yalnızca işin görülmesini veya işlemin gereği gibi yapılmasını taahhüt eder.^[57] Vekalet sözleşmesi, bedelli veya bedelsiz olabileceği gibi vekilin yaptığı iş sonucu bir başarıya ulaşma zorunluluğu da yoktur.^[58] Vekilin asli sorumluluğu işin gereği gibi, özellikle özen yükümlülüğüne riayet edilerek görülmesidir. Bu kapsamda, TBK 502 ve devamı maddeleri uyarınca kendisine yüklenen yükümlülüklerle, özellikle TBK 506/2. Maddesinde düzenlenen özen yükümlülüğüne ve aynı zamanda Sermaye Piyasası Kanunu ve buna bağlı Yönetmelik ve Tebliğler kapsamında belirlenen yükümlülüklerle uygun davranıldığı takdirde, portföy yöneticisinin sorumluluğu doğmayacaktır.

B) PORTFÖY YÖNETİCİLERİNİN PORTFÖY YÖNETENLERİN FİİLLERİNDEN SORUMLULUĞU

Uygulamada portföy yönetim şirketi, aracı kurumlar ya da mevduat kabul etmeyen bankaların portföy yönetimi hizmeti için hizmet sözleşmesi ile istihdam ettiği kişiler de portföy yöneticisi ismi ile anılmakta, bu durum da kavram kargaşasına sebep olmaktadır. Bu nedenle portföy yöneticilerinin yanında çalışan ve portföy yönetim hizmetini şirket adına yürüten gerçek kişiler portföy yöneten olarak anılacaktır. PYŞİT'in 34/4. maddesine göre;

[56] Doğan Şenyüz, *Borçlar Hukuku Genel ve Özel Hükümler*, (Bursa: Ekin Basım Yayın, 2013), 408.

[57] Cevdet Yavuz, Faruk Acar, Burak Özen, *Borçlar Hukuku Dersleri (Özel Hükümler)*, (İstanbul: Beta Yayınları, 2014), 633.

[58] Şenyüz, *Borçlar Hukuku Genel ve Özel Hükümler*, 408.

Şirket, sözleşmede belirtilen portföy yöneticilerinin görevlerini ifa ederken sözleşme, içtüzük, izahname, esas sözleşme, sermaye piyasası mevzuatı ile genel hükümlere aykırı yaptıkları tüm işlemlerden ve özen ve sadakat yükümlülüğüne aykırı fiilleri nedeniyle müşterilerine verebilecekleri zararlardan müşteriye karşı doğrudan sorumludur. Portföy yönetim sözleşmesine aksi yönde bir hüküm koyulamaz.

denmekle, portföy yönetim şirketlerinin sözleşmedeki portföy yöneticilerinin görevlerini ifa ederken müşterilere karşı doğrudan sorumlu olduğu düzenlenmiştir. Aynı şekilde portföy yönetim şirketleri de müşteri adına görevlendirmiş oldukları portföy yönetenlerin^[59] faaliyetlerinden kusursuz olarak sorumludur. Hatta buna benzer bir düzenleme PYSİT 19/8. maddesinde^[60] öngörülmüş, dışarıdan hizmet alınması halinde dahi portföy yönetim şirketinin sorumluluğunun ortadan kaldırılamayacağı ifade edilmiştir.

Burada ilk önce yapılması gerekli iş bu tür sorumluluğun niteliğini belirlemektir. Sorumluluk türünün tespit edilebilmesi bakımından TBK'nun 66 ve 116. maddeleri arasındaki farkın yani sorumluluğun türünün TBK 66. maddede düzenlenen adam çalıştırmanın fiilinden mi sorumluluk yoksa, TBK 116. maddede düzenlenen yardımcı kişilerin fiilinden mi sorumluluk kapsamında olduğunun öncelikli değerlendirilmesi gerekecektir.

TBK 66. maddede düzenlenen sorumluluk biçimi yani adam çalıştırmanın sorumluluğu esasında bir haksız fiil sorumluluğudur. Bu tür sorumlulukta adam çalıştıranla zarar gören arasında bir sözleşme ilişkisi mevcut değil iken TBK 116. maddede düzenlenmiş olan “yardımcı kişilerin fiillerinden sorumluluk” ise esasına sözleşmeye bağlı bir sorumluluktur. Zira burada zarar gören ile yardımcı kullanan arasında sözleşmesel bir ilişki mevcuttur.^[61] Dolayısıyla her iki sorumluluğun türü temelde birbirinden farklılık göstermekle, aralarındaki tek fark bu da değildir.

[59] Portföy yöneten kavramı bireysel portföy yönetim hizmeti yürüten şirketlerde çalışmakta olan portföy yöneticilerini ifade etmek adına kullanılmıştır.

[60] **PYSİT m. 19/8:** “Dışarıdan hizmet alımı; Şirketin sermaye piyasası mevzuatından kaynaklanan sorumluluklarını ortadan kaldırmaz ve Şirketin yasal yükümlülüklerini yerine getirmesini, ilgili düzenlemelere uymasını ve etkin biçimde denetlenmesini engelleyici nitelikte olamaz.”

[61] Ahmet Kılıçoğlu, *Borçlar Hukuku Genel Hükümler*, (Ankara: Turhan Kitabevi, 2013), 654.

Bunun dışında diğer bir önemli fark ise zamanaşımı süreleri açısından mevcuttur. Adam çalıştırmanın sorumluluğu haksız fiil sorumluluğu kapsamında olduğundan zamanaşımı yönünden TBK 72. madde hükmüne, yardımcı kişilerin fiillerinden sorumluluk ise; TBK 146. madde hükmünde düzenlenen zamanaşımı sürelerine tabidir.

Bunun yanı sıra, portföy yönetenlerin alt vekil olup olmadığı hakkında da incelemeler yapılmış ve Yıldırım, eserinde bu kişilerin alt vekil olamayacağını, zira her ne kadar portföy yöneticiliği kişiliğin ön planda olduğu bir hizmet olsa dahi vekaletin esasında bu portföy yönetenlere değil portföy yöneticilerine verildiğini ve bu nedenle bu kişilerin alt vekil sayılamayacağını savunmuştur.^[62]

[62] Yıldırım, “Portföy Yönetim Sözleşmesi,” 105.

SONUÇ

Yukarıda izahına çalıştığımız şekilde bireysel portföy yönetim hizmetine ilişkin yapılan portföy yönetim sözleşmesi doktrinde baskın olan ve bizim de katıldığımız görüşe göre vekalet akdine ilişkin hükümlerin ağır bastığı bir sözleşme türüdür. Ancak, her ne kadar vekalet sözleşmesi hükümleri ağır basıyor olsa da, sözleşmesel ilişkinin niteliği her uyumsuzluğa ilişkin ayrı ayrı değerlendirilmeli ve buna bağlı sorumluluk sınırı da *hakim* tarafından belirlenmelidir.

Bireysel portföy yönetimi hizmeti kapsamında portföy yöneticisi getiriye taahhüt etmemektedir. Portföy yöneticisi yalnızca işin yürütülmesinde özellikle gerekli özen ve dikkatle davranmanın yanı sıra, belli başlı özel yükümlülüklerle uyararak portföy sahiplerinin portföylerinin vekil sıfatıyla yönetilmesini üstlenmektedir.

Bu bağlamda, bireysel portföy yönetim sözleşmesinde portföy yöneticisi, vekalet akdinin kendisine yüklediği yükümlülükler ile SPKn. Ve buna bağlı olarak çıkartılmış tebliğlerde öngörülen yükümlülüklerine uygun davranmak kaydıyla sorumluluktan kurtulabilecektir. Bunun yanında, portföy yönetim hizmetini yürüten şirket aynı zamanda çalıştırdığı personelin portföy yönetimi hizmeti çerçevesindeki fiillerinden de TBK 116. maddesi uyarınca sorumlu olacaktır.

Bunun yanında, portföy yönetim hizmetini yürüten şirket aynı zamanda çalıştırdığı personelin portföy yönetimi hizmeti çerçevesindeki fiillerinden de Türk Borçlar Kanunu (TBK) 116. maddesi uyarınca sorumlu olacaktır.

KAYNAKÇA

- Acuner, Serkan. “Portföy Yöneticilik Mesleğinin ve Portföy Yönetim Faaliyetinin Vergi Kanunları Karşısındaki Durumu.” *Gümüşhane Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Elektronik Dergisi* 9, no. 25, (2018): 63-93.
- Başar, Mehmet. *Portföy Yönetimi*. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları, 2013.
- Beşirli, Mehmet. “Osmanlı’da Borsa: Dersaadet Tahvilat Borsası’ndan Esham ve Tahvilat Borsası’na Yeni Düzenleme Girişimleri.” *Fırat Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi* 19, no.1, (2009): 185-208.
- Ceylan, Ali ve Korkmaz, Turhan. *Borsada Uygulamalı Portföy Yönetimi*. Bursa: Ekim Kitabevi, 1998.
- Eren, Fikret. *Türk Borçlar Hukuku Özel Hükümler*, Ankara: Yetkin Yayınları, 2014.
- Gemici, İlke Aytekin. “Portföy Yönetim Sözleşmesi ve Hukuki Sorumluluk.” Yeterlilik Etüdü, Sermaye Piyasası Kurulu, Ankara, 2005.
- Kaplan, İbrahim. *Banka Sözleşmeleri Hukuku*. Ankara: Adalet Matbaacılık, 1996.
- Kılıçoğlu, Ahmet. *Borçlar Hukuku Genel Hükümler*. Ankara: Turhan Kitabevi, 2013.
- Karakaş, Tülay. *Portföy Yönetim Sözleşmesi*. Ankara: Türkiye İş Bankası Vakfı Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 2000.
- Koç, İdil Özlem. *Portföy Yönetimi ve Sigortacılık Sektörü*. İstanbul: Yalın Yayıncılık, 2011.
- Korkmaz, Turhan, Aydın, Nurhan ve Sayılğan, Güven. *Portföy Yönetimi*. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Açık Öğretim Yayınları, 2013.
- Özçam, Mustafa. *Türk Sermaye Piyasalarının Profili: Kriz Eğilimi Açısından Karşılaştırmalı Bir Değerlendirme Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Raporu*. Sermaye Piyasası Kurulu, Ankara, 1999.
- Şenyüz, Doğan. *Borçlar Hukuku Genel ve Özel Hükümler*. Bursa: Ekin Basım Yayın, 2013.

Tuğ, Mehmet Arif. *Sermaye Piyasalarında Yatırım Danışmanlığı*. İstanbul: Onikilevha Yayıncılık, 2018.

Yavuz, Cevdet, Acar, Faruk ve Özen, Burak. *Borçlar Hukuku Dersleri (Özel Hükümler)*. İstanbul: Beta Yayınları, 2014.

Yıldırım, Ayşe Hümay. "Portföy Yönetim Sözleşmesi." Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2008.

İnternet Kaynakları

Sermaye Piyasası Kurulu Resmi İnternet Sitesi www.spk.gov.tr (Erişim Tarihi: 19.05.2019)

Türk Dil Kurumu Resmi İnternet Sitesi; www.tdk.gov.tr (Erişim Tarihi: 13.05.2019)

https://acikders.ankara.edu.tr/pluginfile.php/23983/mod_resource/content/1/Bankacilik_S.ve_Mev_1_pdf.pdf (Erişim Tarihi: 20.05.2019)

<https://www.borsaistanbul.com> (Erişim Tarihi: 23.05.2019)