

PAPER DETAILS

TITLE: 6362 SAYILI SERMAYE PIYASASI KANUNU ILE YAPILAN DÜZENLEME SONRASI
GENEL YATIRIM TAVSİYESİ VE İZINSİZ YATIRIM DANIŞMANLIĞI

AUTHORS: Osman Bahadır SINAN,Ahmet TOK

PAGES: 113-142

ORIGINAL PDF URL: <https://dergipark.org.tr/tr/download/article-file/2520786>

6362 SAYILI SERMAYE PİYASASI KANUNU İLE YAPILAN DÜZENLEME SONRASI GENEL YATIRIM TAVSİYESİ VE İZİNSİZ YATIRIM DANIŞMANLIĞI

*General Investment Recommendation and Unauthorized Investment Advisory
After the Regulation with the Capital Market Law No. 6362*

Osman Bahadır SİNAN*

Ahmet TOK**

Özet

Mülga 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu 1990'lı yılların başında ve sonunda önemli değişikliklere uğramış ve nihayet 30.12.2012 tarihinde yürürlüğe giren 6362 sayılı yeni Sermaye Piyasası Kanunu (SPKn.) ile ilga edilmiştir. Mülga Sermaye Piyasası Kanunu'nda "genel yatırım tavsiyesi" şeklinde bir kavram yer almamakta olup, tüm yatırım danışmanlığı faaliyeti sermaye piyasası faaliyeti kapsamında mütalaa edilmektedir. SPKn. ile birlikte genel yatırım danışmanlığı serbest hale gelmiş, yatırım hizmetlerinin ve faaliyetlerinin düzenli uğraşı, ticari veya mesleki faaliyet olarak icra edilebilmesi için Sermaye Piyasası Kurulu'ndan izin alınması zorunluluğu getirilmiştir. Söz konusu düzenlemelerde Avrupa Birliği'nin konuya ilişkin yönergeleri esas alınmıştır. Belirli bir kişinin risk ya da getiri kıstaslarını dikkate almaksızın, anonim bir yatırımcıyı temel alarak oluşturulmuş olan yorum ve tavsiyeler, genel yatırım tavsiyesi olarak tavsif edilmektedir.

Anahtar Kelimeler: Sermaye Piyasası Kanunu, genel yatırım tavsiyesi, sermaye piyasası faaliyeti, izinsiz yatırım danışmanlığı, yan hizmetler

Abstract

The abolished Capital Market Law numbered 2499 has been modified significantly at the beginning and end of 1990's and repealed by the new Capital Market Law No. 6362 (Law) which entered into force on December 30th, 2012. There is no concept of "general investment advice" in the abolished Capital Market Law and all investment advisory activities are defined as capital market activities in that Law. With the new Law, general investment recommendation has become free and it has become obligatory to obtain permission from the Capital Markets Board in order to carry out

➤ Bu makale Etik Kurul iznine tabi değildir/This article is not subject to Ethics Committee permission.

➤ Makale Geliş Tarihi/Article Received Date: 09.09.2021

➤ Yayın Kurulu Kabul Tarihi/Editorial Board Acceptance Date: 16.06.2022

* Sermaye Piyasası Kurulu, bsinan@spk.gov.tr, <https://orcid.org/0000-0002-6588-7963>

** Sermaye Piyasası Kurulu, ahmet.tok@spk.gov.tr, <https://orcid.org/0000-0003-2804-9255>

investment services and activities as a regular occupation, commercial or professional activity. Mentioned regulations are based on the relevant directives of the European Union. Comments and recommendations based on an anonymous investor, without considering the risk or return criteria of a particular person, are classified as general investment recommendation.

Keywords: Capital Market Law, general investment recommendation, capital market activity, unauthorized investment advisory, ancillary services

GİRİŞ

Sermaye piyasalarının gelişmesi ve yatırımcı sayısının artması ile yatırım danışmanlığı kavramı da önemli ölçüde gelişme kaydetmiştir. Özellikle teknoloji alanında yaşanan gelişmeler bu faaliyetin günümüzde hızla yaygınlaşmasına neden olmuştur. Zira algoritmik işlemler, farklı yapay zekâ uygulamaları sayesinde sermaye piyasasında işlem hızı artmış ve bu meyanda bilgiye zamanında ve doğru şekilde erişmek, ehemmiyet kazanmıştır. Buna paralel olarak piyasalarda işlem yapan yatırımcıların, yatırım kuruluşlarından daha fazla ve zamanında bilgi talep etmeleri söz konusu olmaya başlamıştır. Böylece yatırımcılara hizmet veren yatırım kuruluşları çalışanları tarafından sunulan bilgi, yorum ve tavsiyelerin mevzuata uygun bir şekilde icrası ve anılan faaliyetlerin niteliğinin tavsifinin de önem arz ettiği açıktır.

İşbu çalışmada yatırım danışmanlığı kavramının tanımına ve bu kavramın 2499 sayılı mülga Sermaye Piyasası Kanunu¹'nin (mülga Kanun) yerine 30.12.2012 tarihinde yürürlüğe giren 6362 sayılı yeni Sermaye Piyasası Kanunu'nda (SPKn./Kanun)² ve anılan kanuna istinaden çıkarılan ikincil düzenlemelerde ne şekilde düzenlendiğine değinilmiştir. Ayrıca konu pratik yönleriyle de ele alınmaya çalışılmıştır.

Mülga Kanun 1990'lı yılların başında ve sonunda önemli değişikliklere uğramış ve 30.12.2012 tarihinde yürürlüğe giren SPKn. ile ilga edilmiştir. SPKn. ile birlikte genel yatırım danışmanlığı serbest hale gelmiş ve yatırım hizmetlerinin ve faaliyetlerinin düzenli uğraşı, ticari veya mesleki faaliyet olarak icra edilebilmesi için Kuruldan izin alınması zorunluluğu getirilmiştir. Söz konusu düzenlemelerde Avrupa Birliği'nin konuya ilişkin yönergeleri esas alınmıştır.

Çalışmanın ilk bölümünde mülga Kanun'un geçerli olduğu dönemde cari olan konuya ilişkin düzenlemelere değinilmiş, ikinci bölümde yatırım danışmanlığı kavramı ve 6362 sayılı yeni SPKn. ile getirilen değişiklikler anlatılmış, üçüncü bölümde genel yatırım tavsiyesinden bahsedilmiş ve

¹ Sermaye Piyasası Kanunu, Kanun Numarası: 2499, Kabul Tarihi: 28.7.1981, RG 30.7.1981/17416.

² Sermaye Piyasası Kanunu, Kanun Numarası: 6362, Kabul Tarihi: 6.12.2012, RG 30.12.2012/28513.

son bölümde ise sermaye piyasalarının gerek mevzuat gerek uygulama açısından gelişmiş olduğu ABD’de yatırım danışmanlığı konusunda yer alan düzenlemelere yer verilmiştir.

I. MÜLGA 2499 SAYILI SERMAYE PİYASASI KANUNU KAPSAMINDA YATIRIM DANIŞMANLIĞI

Mülga Kanunda “genel yatırım tavsiyesi” şeklinde bir kavram yer almamakta olup, Kanun’da tüm yatırım danışmanlığı faaliyetleri, sermaye piyasası faaliyeti olarak tanımlanmıştır.

Ayrıca mülga Kanunda, Sermaye Piyasası Kurulu’na (SPK/Kurul), sermaye piyasasında medya ve elektronik ortam da dâhil yatırım tavsiyelerinde bulunacak kişi ve kuruluşların uyacakları ilke ve esasları belirlemek konusunda yetki verilmiştir (Mülga Kanun md.22/s). Anılan hükme istinaden Kurul tarafından, “Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ³” (Seri: V, No: 55⁴) yayımlanmıştır. Aynı Tebliğ’de yatırım danışmanlığı faaliyetine ilişkin diğer hususlara da yer verilmiştir⁵.

Mülga Seri: V, No: 55 Tebliği’nde yatırım danışmanlığı, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin etmek suretiyle, müşterilere sermaye piyasası araçları ile bunları ihraç eden ortaklık ve kuruluşlar hakkında ve sermaye piyasası ile ilgili diğer konularda yönlendirici nitelikte yazılı veya sözlü yorum ve yatırım tavsiyelerinde bulunulması faaliyeti olarak tanımlanmıştır (md. 4). Anılan Tebliğ’de yatırım danışmanlığı faaliyetine ilişkin esaslar⁶ düzenlendikten sonra; dördüncü bölümde “Yönlendirici nitelikteki yorum ve tavsiyelere ilişkin esaslar” başlığı altında, medya ve elektronik ortamda sunulan yönlendirici

³ RG 22.4.2002/24734.

⁴ Seri: V, No: 55 sayılı Tebliğ, 11.7.2013 tarih ve 28704 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan III-37.1 sayılı “Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ”in 81 inci maddesi ile yürürlükten kaldırılmıştır.

⁵ Mülga kanun dönemindeki düzenlemelerin yabancı ülke mevzuatları ile mukayesesi için bkz Erkan Tercan, ‘Yatırım Danışmanlığı Faaliyeti ve Yurt Dışı Uygulamaları’ SPK Yeterlik Etüdü (2000) <<https://www.spk.gov.tr/SiteApps/Yayin/YayinGoster/457>> 33-36. Erişim Tarihi 9 August 2021.

⁶ Seri: V, No:55 sayılı Tebliğin 7 nci maddesinde, herhangi bir faaliyetin, mesleğin veya işin yürütülmesi sırasında, bu faaliyet, meslek veya işin içerdiği hizmetlerle ilgili olarak, süreklilik arz etmeyen ve istisnai birkaç olaya yönelik olarak yazılı veya sözlü yorum ve tavsiyelerde bulunulması ve aracı kurumların alım satım aracılığı faaliyetlerinin icrası sırasında müşterilerine sermaye piyasası araçları, bunları ihraç eden ortaklık ve kuruluşlar, piyasa eğilimleri hakkında ve sermaye piyasası ile ilgili diğer konularda yazılı veya sözlü yorum ve yatırım tavsiyelerinde bulunulması, sunulan yorum ve tavsiyelerin tarafsız ve dürüst olması, belli bir kişinin, grubun veya portföyün ihtiyaçlarına yönelik olmaması ve karşılığında doğrudan ya da dolaylı maddi menfaat temin edilmeksizin verilmiş olması kaydıyla yatırım danışmanlığı kapsamı dışında kabul edilmiştir.

nitelikteki yorum ve tavsiyeler, uyulması gereken esaslar, bilgilendirme yükümlülüğü ve uyarı notunun yayımlanmasına ilişkin esaslara yer verilmiştir.

Seri: V, No:55 Tebliği'nin 11'inci maddesinde yatırım danışmanlığına ilişkin esaslara yer verilmiş olsa da anılan Tebliğ'in 18 inci maddesinde yer alan esasların, hem yatırım danışmanlığı faaliyeti kapsamında sunulan yorum ve tavsiyeler hem de medya ve elektronik ortamda sunulanlar dâhil olmak üzere yatırım danışmanlığından istisna edilen yorum ve tavsiyeler için geçerli olması gerektiği düşünülmektedir. Zira, yönlendirici nitelikte yorum ve tavsiyeler bakımından Tebliğ'de yatırım danışmanlığı kapsamında sunulanlar ile istisna kapsamında sayılanlar arasında içerik bakımından bir farklılaştırmaya gidilmediği kanaatindeyiz. Bu iki sınıf yorum ve tavsiye arasındaki en önemli fark, ücret karşılığında ve profesyonel anlamda sürekli olarak sunulup sunulmamasıdır. Bunun yanında, yatırım danışmanlığı faaliyeti sırasında sunulacak yorum ve tavsiyelere 18 inci madde ile getirilen esaslar çerçevesinde bakıldığında; bu esasların 11 inci maddede sayılan yatırım danışmanlığı sırasında uyulması gereken esaslarla çeşitli açılardan paralellik arz ettiği ve yatırım danışmanlığı yapan kuruluşlarca⁷ da uyulması gereken esaslar olduğu görülmektedir⁸.

6362 sayılı Kanun'dan önceki dönemde sermaye piyasası hukukunda genel yatırım tavsiyesi şeklinde bir kavram ve sermaye piyasası faaliyeti türü bulunmadığından, mülga Seri: V, No: 55 Tebliği'nin ilgili bölümlerindeki düzenlemelerin genel yatırım tavsiyelerine de şamil olduğu görülmektedir.

Mülga Kanunda sermaye piyasası faaliyetleri sayıldıktan sonra “diğer sermaye piyasası kurumlarının faaliyetleri” de bu kapsamda zikredilmiştir. (Md. 30/1-h) Dolayısıyla açıkça adı sayılmayan bir faaliyet, ancak bir sermaye piyasası kurumunun faaliyeti ise, sermaye piyasası faaliyeti olarak değerlendirilmekteydi. Bu itibarla bir faaliyetin sermaye piyasası faaliyeti sayılabilmesi için, Kanunda açıkça zikredilen faaliyetler dışında sermaye piyasası kurumu ile ilintili olma şartı aranmakta idi.

6362 sayılı Kanun'da ise mülga Kanundan farklı olarak sermaye piyasası faaliyetleri açısından sermaye piyasası kurumu ile irtibatlı olma şartı

⁷ Seri: V, No: 55 sayılı Tebliğ'de, yatırım danışmanlığı faaliyetini icra etmek için SPK tarafından yetkilendirilecek kuruluşlar; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri ve mevduat kabul etmeyen bankalar şeklinde belirtilmiştir (md. 5 ve 10). Mevduat kabul eden bankaların yatırım danışmanlığı faaliyetinde bulunması mümkün olmamakla birlikte, yatırım danışmanlığı yetki belgesine sahip olan aracı kurumlarla bankalar arasında acentelik tesis edilmesi durumunda; acente bankalar, aracı kurum tarafından yatırım danışmanlığı faaliyeti kapsamında kendilerine iletilen doküman ve bilgileri müşterilerine açıklayabilecekler ve yatırım danışmanlığı faaliyetinin tanıtımını yapabileceklerdir.

⁸ H. Özge Uysal and Ömer Yüzbaşıoğlu, 'Yatırım Danışmanlığı Faaliyeti ve Alım Satım Aracılığı Faaliyetiyle İlgili İstisnalar' (2012) (19) Sermaye Piyasası Dergisi 51, 55-56.

ortadan kaldırılmış olup, Avrupa Birliği hukuku ve özellikle de 2004/39 sayılı Finansal Araç Piyasaları Yönergesi" esas alınarak "yan hizmetler" kavramı tanımlanmıştır. Yine aynı şekilde, konuya ilişkin ikincil düzenleme mahiyetindeki "Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ"de de benzer yaklaşım (III-37.1 sayılı Tebliğ) benimsenmiştir.

Mülga Kanun ile 6362 sayılı SPKn. arasındaki yatırım danışmanlığı faaliyetine ilişkin ayırt edici diğer bir husus da yönlendirici nitelikte yatırım danışmanlığı faaliyetinin yapılıp yapılmadığı hususudur. Örneğin 6362 sayılı Kanun hükümleri kapsamında "yatırım kuruluşundaki müşteri temsilcisi yapılan uygunluk testi sonucunda belirlenen risk gruplarına göre müşterilere, dâhil oldukları risk sınıflarına göre, yatırımlarının belli yüzdelerini belli sermaye piyasası araçlarına veya sermaye piyasasına yönlendirmeleri konusunda müşterilerin tamamına yönelik olarak önceden belirlenmiş olan standart dağılım tavsiyeleri verebilir, yatırım ürün gruplarını müşterilere sunabilir. Örneğin, "Sizin risk sınıfınızda yer alan müşterilerin yatırımlarının %30'unu orta vadeli olarak sermaye piyasasına yönlendirmesini tavsiye ederiz.", "Sizin risk sınıfınızda yer alan müşterilerin yatırımlarının %40'ını mevduata, %20'sini paylara, %40'ını yatırım fonlarına yatırmalarını öneririz." diyebilir¹⁰.

II. 6362 SAYILI SPKN. VE İLGİLİ İKİNCİL MEVZUAT AÇISINDAN YATIRIM DANIŞMANLIĞININ DEĞERLENDİRİLMESİ

A. SPKn. KAPSAMINDA YER ALAN DÜZENLEMELER

SPKn.'nın 'Sermaye Piyasası Faaliyetleri' başlıklı 34'üncü maddesinde; "Sermaye piyasası faaliyetleri, sermaye piyasası kurumlarının bu Kanun kapsamındaki faaliyetleri, bu Kanun kapsamına giren yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile bunlara ek olarak sunulan yan hizmetlerden oluşur." hükmü yer almaktadır.

SPKn.'da yan hizmetler;

"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

⁹ Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004 on Markets in Financial Instruments Amending Council Directives 85/611/EEC and 93/6/EEC and Directive 2000/12/EC of the European Parliament and of the Council and Repealing Council Directive 93/22/EEC, OJ 30.4.2004, L. 145/1-4

¹⁰ <<https://www.spk.gov.tr/Sayfa/Dosya/1163>> Erişim Tarihi 5 August 2021.

- ç) Aracılık yükleniminin yürütülmesi ile ilgili hizmetlerin sunulması
 - d) Borçlanma veya başka yollardan finansman sağlanmasında aracılık hizmeti sunulması
 - e) Servet yönetimi ve finansal planlama yapılması
 - f) Kurulca belirlenecek diğer hizmet ve faaliyetlerde bulunulması”
- şeklinde sıralanmıştır.

Yatırım danışmanlığı, SPKn.’nın ‘Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri’ başlıklı 37 nci maddesinde¹¹ Kanun kapsamına giren yatırım hizmetleri ve faaliyetleri arasında sayılmıştır. Yine, SPKn.’nın ‘Faaliyet İzni Alma Zorunluluğu’ başlıklı 39 uncu maddesinde ise; “Yatırım hizmetlerinin ve faaliyetlerinin **düzenli uğraşı, ticari veya mesleki faaliyet olarak icra edilebilmesi için Kuruldan izin alınması zorunludur.**” hükmü yer almaktadır.

Yan hizmeti yürütecek sermaye piyasası kurumlarının bu faaliyetleri Kanun’un md. 39/2 hükmüne göre “ayrıca bir yetki belgesine tâbi olmaksızın Kurulca belirlenen esaslar çerçevesinde” yürütülebilecektir. Yani asıl yatırım hizmet ve faaliyetlerini yapmaya yetkili olan sermaye piyasası kurumlarının yan hizmetlerin icrası için Kurul’dan ayrıca izin almaları gerekmektedir. Ancak faaliyet izninin alınmasından sonra başkaca yan hizmetlerin sunulmak istenmesi halinde Kurul’a bildirim yapılması gerekmektedir¹².

B. III-37.1 SAYILI “YATIRIM HİZMETLERİ VE FAALİYETLERİ İLE YAN HİZMETLERE İLİŞKİN ESASLAR HAKKINDA TEBLİĞ” DÜZENLEMESİ

SPK’nın III-37.1 sayılı Tebliği’nin 45’inci maddesinin birinci fıkrasında yatırım danışmanlığı; yetkili yatırım kuruluşunun, yatırımcı talebi doğrultusunda veya yatırımcı talebi olmaksızın sermaye piyasası araçları ile bunları ihraç eden ortaklık ve kuruluşlar hakkında, belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak yönlendirici nitelikte yorum ve tavsiyelerde bulunması faaliyeti olarak tanımlanmaktadır. Diğer taraftan III-37.1 sayılı Tebliğ’in 45’inci maddesinin ikinci fıkrasında genel yatırım tavsiyeleri ile finansal bilgi sunulmasının yatırım danışmanlığı faaliyeti kapsamında olmadığı hükme bağlanmıştır.

Belirli bir kişinin risk ya da getiri kıstaslarını dikkate almaksızın, anonim bir yatırımcıyı temel alarak oluşturulmuş olan yorum ve tavsiyeler, genel yatırım tavsiyesi olarak adlandırılmaktadır. Genel yatırım tavsiyesi kavramının ayırt

¹¹ Kanun’un 37 vd. maddelerinde düzenlenen yatırım hizmet ve faaliyetleri AB’nin 2004/39/EC sayılı MiFID Direktifinden aynen alınmıştır. Tekin Memiş and Gökçen Turan, *Sermaye Piyasası Hukuku*, (5. Baskı, Seçkin 2020) 159.

¹² III-37.1 Sayılı Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ md. 7/2.

edici özelliklerinden biri, tavsiye konusunun somutlaştırılmış ve tavsiyeye konu sermaye piyasası aracının ya da ihraççının adının açıkça ifade edilmiş olmasıdır¹³.

Genel yatırım tavsiyesi sunma faaliyeti, Kanun’da, sermaye piyasası faaliyetinin alt türlerinden “yan hizmetler” kapsamında sayılmıştır. Kanun’da “yan hizmetlerin yatırım kuruluşları ve portföy yönetim şirketleri tarafından ayrıca bir yetki belgesine tâbi olmaksızın” yürütüleceğinden söz edilmektedir. III-37.1 sayılı Tebliğ’de de benzer ifadeler yer almaktadır. Kanun’un bu yaklaşımında Avrupa Birliği hukukunun ve özellikle de 2004/39 sayılı Finansal Araç Piyasaları Yönergesi’nin temel alındığı görülmektedir.

SPKn. ve Kurulun III-37.1 sayılı Tebliği’nin 45’inci maddesi çerçevesinde bir hizmetin yatırım danışmanlığı kapsamında değerlendirilebilmesi için yorum ve tavsiyelerin, sermaye piyasası araçları¹⁴ ya da bunları ihraç eden ortaklık ve kuruluşlar hakkında olması, yorum ve tavsiyelerin bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak yapılması, bu yorum ve tavsiyelerin yönlendirici nitelikte olması, yatırım hizmet ve faaliyetlerinin düzenli uğraşı, ticari veya mesleki faaliyet olarak icra edilmesi gerekmektedir. Yatırım danışmanlığı faaliyetinin izinsiz

¹³ Burçak Yıldız, ‘Genel Yatırım Tavsiyesi Sunabilecek Kişilere Ve Sermaye Piyasası Kurulu’nun III-37.1 Sayılı Tebliğ’de Belirlediği Esasları Medya Ve Elektronik Ortamda Sunulan Genel Yatırım Tavsiyelerine Uygulama Yetkisine İlişkin Bazı Değerlendirmeler’ (2015) (117) Türkiye Barolar Birliği Dergisi 307, 308.

¹⁴ SPKn’nun 3’üncü maddesinin birinci bendinin (ş) alt bendinde “Sermaye piyasası araçları”, “Menkul kıymetler ve türev araçlar ile yatırım sözleşmeleri de dâhil olmak üzere Kurulca bu kapsamda olduğu belirlenen diğer sermaye piyasası araçları”; 3’üncü maddesinin birinci bendinin (o) alt bendinde ise “Menkul kıymetler” “Para, çek, poliçe ve bono hariç olmak üzere;” paylar, pay benzeri diğer kıymetler ve diğer sertifikalar olarak tanımlanmıştır. SPKn’nda yer almamakla birlikte III-37.1 sayılı Tebliğ’in 3/1-e bendinde “finansal varlıklar”, sermaye piyasası araçlarını da ihtiva eden daha geniş kapsamlı bir tanıma sahip olup “Sermaye piyasası araçları, para piyasası araç ve işlemleri, nakit, döviz, mevduat, katılma hesabı ile Kurulca uygun görülen diğer varlık ve işlemleri” şeklinde tanımlanmıştır. Yatırım danışmanlığı faaliyetinde sermaye piyasası aracı kavramı tercih edilirken III-37.1 sayılı Tebliğ’de portföy yönetim faaliyeti kapsamında yatırım yapılabilecek finansal araçlar düzenlenirken sermaye piyasası araçlarından ayrı olarak para piyasası araç ve işlemleri de zikredilmiştir. Dolayısıyla, yatırım kuruluşları ve portföy yönetim şirketleri, sermaye piyasası aracı sayılmayan finansal varlıkları, daha açık ifadeyle para piyasası araçlarını da, yatırımcılara ait portföye dâhil edebilmektedirler. Tebliğ’in mehzasını teşkil eden Avrupa Birliği Finansal Araç Piyasaları Yönergesi (2004/39 sayılı Financial Markets Directive) incelendiğinde, burada da sermaye piyasası aracı kavramının değil, bundan çok daha geniş kapsamlı olan “finansal araç” (financial instrument)” kavramının tercih edildiği görülmektedir. Söz konusu kavram AB Yönergelerinde tanımlanmamış, ancak bu kavramın kapsamına giren araçlar sayılmıştır. Kavramın kapsamına hukukumuzdaki sermaye piyasası araçlarına karşılık gelen araçların yanı sıra, para piyasası araçlarının da dahil olduğu hususu, açıkça görülmektedir. Ars Aequi Libri, ‘European Regulation of Company and Securities Law’ in Geert Raaijmakers (ed) (Nijmegen 2005) 317-320.

olarak gerçekleştirilmesi aşağıda detayları açıklanacağı üzere SPKn. uyarınca izinsiz sermaye piyasası faaliyeti suçunu teşkil etmekte olup (md. 109/2), anılan suçun maddi unsuru, yatırım hizmet ve faaliyetlerinin Kuruldan izin alınmadan gerçekleştirilmesidir. Yatırım danışmanlığının, sermaye piyasası faaliyeti olduğu Kanun'da açıkça yer aldığından, faaliyetin niteliklerinin ikincil düzenleme ile belirlenmesinin suçta ve cezada yasallık ilkesine aykırılık teşkil etmediği söylenebilir.

Günümüzde sermaye piyasası faaliyetleri internet ve sosyal medyanın gelişmesi ile internet siteleri veya sosyal medya hesapları üzerinden yapılmaktadır. Bu meyanda sermaye piyasası araçları¹⁵ ve ihraççıları hakkında yorum ve tavsiyelerde bulunmaktadır. Yorum ve tavsiyelerde bulunmak amacıyla kurulan internet siteleri herkese açık olabildiği gibi sosyal medya üzerinden whatsapp, telegram grupları vb. ile de belirli gruplara hizmet sunulabilmektedir.

Yine düzenlenen seminerlerde ve sosyal medya hesapları ile internet sitesi ve Twitter platformu üzerinden belli bir gruba yönelik takipçilerden oluşan gruplara yönelik olarak yorum ve tavsiyelerde bulunmaktadır. "Takip listesi" adı altında gruplar oluşturularak özellikle twitter ve whatsapp üzerinden takip listesinde yer alan kişilere yönelik hizmetler sunulmaktadır. Yine yatırımcılara yatırımcıların risk ve getiri tercihlerine göre Yüksek Risk Yüksek Kazanç, Orta Risk Makul Kazanç, Az Risk İstikrarlı Kazanç başlıkları ile de hizmet sunulabildiği görülmektedir.

Yapılan yorum ve paylaşımların, belirli sermaye piyasası araçları ile bunların ihraççıları hakkında alım satımına yönelik yönlendirici nitelikte yorum ve tavsiyeler içermesi gerekmektedir. Burada önemli olarak vurgulanması gereken husus yönlendirici nitelikte tavsiyede bulunulmasıdır. Yönlendirici nitelikli tavsiyelerde hedef fiyat verilmesi, hedef fiyat gerçekleşene kadar sermaye piyasası aracının tutulması, belli bir fiyat seviyesine kadar pozisyon alınması gibi tavsiyeler önem arz etmektedir.

C. İZİNSİZ YATIRIM DANIŞMANLIĞI FAALİYETİ

SPKn.'nın 109'uncu maddesinin ikinci fıkrasında, Kuruldan izin alınmaksızın sermaye piyasası faaliyetinde bulunulması suç olarak

¹⁵ Sosyal medya veya whatsapp, telegram gibi uygulamalar üzerinden kripto varlıklar ile ilgili yapılan tavsiyelerin Türk hukuku bakımından hangi kategoride değerlendirilmesi gerektiği akla gelebilir. Hukukumuzda halihazırda kripto varlıkların hukuki niteliği konusunda yasal bir düzenleme söz konusu olmadığından bir başka deyişle para, emtia, sermaye piyasası aracı gibi hukuki tavsifleri net olmadığından, bu tür varlıkların sermaye piyasası mevzuatı kapsamında sermaye piyasası aracı olarak kabulü mümkün değildir. Bu çerçevede kripto varlıklar ile ilgili yapılan tavsiyelerin, Türk hukuku bakımından bu aşamada değerlendirilemeyeceği ve mevzuat kapsamında olmadığı, konuya ilişkin yasal boşluk bulunduğu söylenebilir.

düzenlenmiş olup¹⁶, anılan maddede; “*Sermaye piyasasında izinsiz olarak faaliyette bulunanlar iki yıldan beş yıla kadar hapis ve beş bin günden on bin güne kadar adli para cezası ile cezalandırılırlar.*” hükmüne yer verilmiştir¹⁷.

SPKn.’nın 109’uncu maddesinin ikinci fıkrasında düzenlenen suçun oluşması için suçun kanuni tanımına uyan maddi ve manevi unsurlarının oluşması gerekmektedir. Söz konusu suçun maddi unsuru, SPKn. kapsamında bir sermaye piyasası faaliyetinde bulunulduğunun ortaya konulması ve bu faaliyetin SPK’dan izin alınmaksızın yapılmasıdır. Bu çerçevede, izinsiz yatırım danışmanlığı suçunun oluşması için suçun kanuni tanımına uyan aşağıda belirtilen maddi unsurlarının oluşması gerekmektedir:

a) Yorum ve tavsiyeler, sermaye piyasası araçlarına ya da bunları ihraç eden ortaklık ve kuruluşlar hakkında olmalıdır.

b) Bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak yapılmalıdır.

c) Yatırımcılara yönelik olan bu yorum ve tavsiyeler, belirli sermaye piyasası araçlarının alım satımını yönlendirici ve teşvik edici ifadeler içermeli veya yatırımcıların kararlarını etkileyebilecek nitelikte olmalıdır.

d) Faaliyetin, düzenli uğraşı, ticari veya mesleki faaliyet olarak icra edilmesi gerekmektedir.

e) Yatırım hizmetlerinin ve faaliyetlerinin yürütülmesinin Kurul’dan izin alınmaksızın gerçekleştirilmesi gerekmektedir.

Bir suçun işlenmesi için ayrıca manevi unsurun da bulunması gerekmekte olup anılan suçun manevi unsuru kasttır, suçun bilerek ve isteyerek işlenmiş

¹⁶ Mülga kanunda sermaye piyasası suçları “*Cezai Sorumluluk*” başlığı altında yer alan 47 nci madde kapsamında düzenlenmişti. Ayrıca, anılan kanunda düzenlenen suçlar özel olarak adlandırılmamış olup, doktrin tarafından özelliklerine göre sınıflandırılmakta ve isimlendirilmekteydi. 6362 sayılı SerPK.’da kanun koyucunun, mülga kanun döneminde torba hüküm niteliğini haiz 47 nci maddedeki düzenleme tarzını terk edip, ceza normlarının belirliliği ve açıklığı ilkesine uygun olarak her bir suç tipini özelliğine göre ayrı maddelerde sınıflandırması yöntemini benimsemesi yerinde bir tercihtir. Seçil Coşkun, *Sermaye Piyasası Hukukunda Piyasa Dolandırıcılığı Suçu (6362 Sayılı SPKn. Md. 107)*, (On İki Levha 2021) 33.

¹⁷ Mülga Kanun’da izinsiz sermaye piyasası faaliyeti suçu, Kanun’un 47/1-A-4 hükmünde düzenlenmiş idi. Anılan hükümde, 4 üncü maddenin birinci ve üçüncü fıkralarına aykırı hareket edenlerle, sermaye piyasasında izinsiz olarak faaliyette bulunan veya yetki belgeleri iptal olunduğu veya faaliyetleri geçici olarak durdurulduğu halde ticaret unvanlarında, ilan veya reklamlarında sermaye piyasasında faaliyette bulundukları intibamı yaratacak kelime veya ibare kullanan veya faaliyetlerine devam eden gerçek kişilerle, tüzel kişilerin yetkililerinin, iki yıldan beş yıla kadar hapis ve beşbin günden onbin güne kadar adli para cezası ile cezalandırılacakları hükmüne bağlanmıştı. Mülga Kanun, bu suça ilişkin olarak daha geniş kapsamlı bir düzenleme içermekteyken SPKn.’nda yer alan düzenleme daha kısa ve genel bir düzenleme getirmiştir. M. Yiğit Bezci, *Sermaye Piyasası Kanununda Yer Alan Suçlar*, iç Meltem Kutlu Gürsel (ed), *İdare Hukuku Açısından Sermaye Piyasası*, (Seçkin 2016) 285.

olması gerekmektedir. Suçun manevi unsuru ise genel kasttır. Kast suçun kanuni tanımındaki maddi unsurların bilerek ve istenerek gerçekleştirilmesidir. (Türk Ceza Kanunu¹⁸/TCK md. 21/1). Sermaye Piyasası Kanunu’nda düzenlenen suç tiplerinde manevi unsur olarak kasta yer verilmiştir. Bu açıdan tedbirsizlik, dikkatsizlik, yani taksirli davranışlarla bu suç tiplerinin ihlal edilmesi mümkün değildir¹⁹. Kast; genel kast ve özel kast olmak üzere ikiye ayrılır. Kanun’un sadece fiilin bilerek ve istenerek işlenmesini aradığı, failin amacının önemli olmadığı kast çeşidi genel kasttır, kastın yanında failin özel amacının arandığı durumlarda özel kast ortaya çıkmaktadır²⁰.

Yürütülen yatırım danışmanlığı faaliyetinin, düzenli uğraş, ticari veya mesleki faaliyet olarak icra edilmesi gerekmektedir. Bu konuda bir şirket kurulması, şirket üzerinden bu faaliyetinin sürdürülmesi, verilen tavsiyeler karşılığında menfaat temin edilip edilmediğinin irdelenmesi gerekmektedir. Özellikle elde edilen menfaatin suçun kasıt unsurunun desteklenmesi açısından önem arz ettiği görülmektedir. Söz konusu faaliyetten elde edilen menfaatin hesaplanması kastın ortaya konulması açısından önemlidir. Elde edilen menfaat; üyelik aidatı, eğitim ücreti, vs. adlar altında doğrudan olabileceği gibi ayrıca belirlenen payla ilgili olumlu yorumlar içeren paylaşımlar yapılırken ve takipçiler, belirlenen payda alım yönlü yatırım yapmaya yönlendirilirken ilgili pay piyasasında meydana gelen fiyat artışı sonrası düşük fiyattan almış olduğu payları yüksek fiyattan satmak suretiyle de ilgilinin yüksek tutarlarda menfaat temin ettiğine de rastlanmaktadır. Ayrıca yine izinsiz yatırım danışmanlığı faaliyeti verildiğinin iddia edilmesi sırasında ilgili internet sitesine reklam alınması, *yoğun tıklanma nedeniyle* ilave menfaat sağlanması gibi hususların da mümkün olabildiği görülmektedir.

Yukarıda yer alan hususlar gerçekleştiğinde SPKn’nun 109’uncu maddesinin ikinci fıkrasında tanımlanan ‘izinsiz sermaye piyasası faaliyeti’ olan izinsiz yatırım danışmanlığı faaliyeti suçunun maddi ve manevi unsurlarının oluştuğu sonucuna varılması gerekmektedir.

Sermaye Piyasası Kurulu’ndan izin alınmadan icra edilen sermaye piyasası faaliyetinin yaptırımı, SPKn’nun 109’uncu maddesinin ikinci fıkrasında düzenlenmiş olup; anılan maddede “...*Sermaye piyasasında izinsiz olarak faaliyette bulunanlar* iki yıldan beş yıla kadar hapis ve beş bin günden on bin güne kadar adli para cezası ile cezalandırılırlar...” hükmü yer almaktadır.

¹⁸ Türk Ceza Kanunu, Kanun Numarası: 5237, Kabul Tarihi: 26.9.2004, RG 12.10.2004/25611.

¹⁹ A. Caner Yenidünya, ‘SPK’da Düzenlenen Suç ve Kabahatlere İlişkin Genel Prensipler’ in A. Caner Yenidünya, Mustafa Erkan ve Rayhan Asat (edr), İpek Yolu Canlanıyor-Türk Çin Hukuku Zirvesi (Adalet 2013) 89.

²⁰ Kast tipikliğin genel unsurudur. Ancak bazı suç tiplerinde failin saiki özel olarak aranmakta ve bu durum kastın ayrı bir görünümü olarak açıklanmaktadır. Örneğin kan gütme saiki ile adam öldürme suçu failin saikinin arandığı özel bir kastı içermektedir. Mahmut Koca and İlhan Üzülmüş, *Türk Ceza Hukuku Genel Hükümler*, (Seçkin 2015) 135.

Dolayısıyla; Sermaye Piyasası Kurulu'ndan izin alınmaksızın sermaye piyasası faaliyetinde bulunulduğunun tespiti halinde SPK tarafından Cumhuriyet Savcılıklarına suç duyurusunda (yazılı başvuruda) bulunmaktadır²¹.

İzinsiz sermaye piyasası faaliyeti, usulsüz halka arz suçu ile aynı maddede düzenlenmiş ve aynı yaptırıma tabi tutulmuştur. Şu kadar ki, bu suç bakımından kanun koyucu özel bir fikri içtima hükmüne yer vermiştir²². Buna göre, izinsiz sermaye piyasası faaliyeti suçunun icrası sırasında, aynı zamanda usulsüz halka arz suçunun işlenmesi hâlinde, sadece izinsiz sermaye piyasası faaliyeti suçundan dolayı ceza verilir ve ceza yarı oranında artırılır.

Diğer taraftan; Sermaye Piyasası Kurulu, SPKn'nun 99'uncu maddesi kapsamında, izinsiz sermaye piyasası faaliyetlerinin durdurulması için gerekli her türlü tedbiri almaya, her türlü hukuki ve cezai sorumluluk saklı kalmak kaydıyla, izinsiz sermaye piyasası faaliyet ve işlemlerinin doğurduğu sonuçların iptali ve nakit ya da sermaye piyasası araçlarının hak sahiplerine iadesi için tespit tarihlerinden itibaren bir yıl ve her hâlde vukuu tarihlerinden itibaren beş yıl içinde dava açmaya yetkili kılınmıştır (Md. 99/1). Anılan hüküm, izinsiz yatırım danışmanlığı faaliyetleri açısından da tatbiki mümkün bir hükmüdür. Yine 99 uncu maddenin 3 üncü fıkrasında; izinsiz sermaye piyasası faaliyetlerinin, internet aracılığı ile yürütüldüğü tespit edildiğinde; içerik ve yer sağlayıcılarının yurt içinde olması hâlinde, erişimin engellenmesine ilgili mevzuat uyarınca Kurul tarafından yapılan başvuru üzerine mahkemelerce karar verileceği, içerik ve yer sağlayıcılarının yurt dışında bulunması hâlinde, Kurulun başvurusu üzerine Bilgi Teknolojileri ve İletişim Kurumu tarafından erişimin engelleneceği düzenlemesine yer verilmiştir. Anılan düzenlemeye benzer tedbiri içeren bir hüküm de Kanun'un 115/5'de yer almakta olup, hükme göre, 4/5/2007 tarihli ve 5651 sayılı İnternet Ortamında Yapılan Yayınların Düzenlenmesi ve Bu Yayınlar Yoluyla İşlenen Suçlarla Mücadele Edilmesi Hakkında Kanunun 8 inci maddesi, 109 uncu maddede yer alan suçlar bakımından da uygulanacaktır. Bunun anlamı, söz konusu suçların işlendiğine yeterli şüphe görülürse, internet ortamında bu suçları işlemeye yönelik olarak yapılan yayınlara erişimin engellenmesine karar verilir. Karar, SPK'nın başvurusu üzerine Bilgi Teknolojileri ve İletişim Kurumu'na alınır²³.

²¹ Kanunun 106-113 maddeleri arasında düzenlenen SPKn.'na özgü suç tiplerinin unsurlarının somut olayda tahakkuk ettiğinin Kurul uzmanlarınca yapılan denetim çalışmaları neticesinde tespit edilmesi ve anılan tespitlerin Kurul Karar Organının kararı ile yazılı başvuruda bulunma ile neticelenmesi halinde Kurul tarafından ilgililer hakkında Cumhuriyet Başsavcılığı'na yazılı başvuruda bulunmaktadır. Nitekim SPKn.'nın 115 inci maddesinde, Kanunda tanımlanan veya atıfta bulunulan suçlardan dolayı soruşturma yapılmasının, Kurul tarafından Cumhuriyet Başsavcılığı'na yazılı başvuruda bulunulmasına bağlı olduğu ve bu başvurunun muhakeme şartı niteliğinde bulunduğu açıkça düzenlenmiştir.

²² Memiş ve Turan, (n 6) 221.

²³ Burak Adıgüzel, *Sermaye Piyasası Hukuku*, (3. Baskı, Adalet 2019) 353-354.

SPK tarafından yapılan incelemelerde izinsiz yatırım danışmanlığı faaliyetinin tespitinde karşılaşılan olaylarda “bir internet sitesi veya twitter üzerinden” yatırım danışmanlığı faaliyetinin verildiği bu faaliyet sırasında sosyal medya hesapları ve internet sitesinden yapılan paylaşımların sermaye piyasası araçları hakkında yorum, tavsiye, analiz ve değerlendirmelerde bulunduğu görülmektedir. Bu tavsiyeler arasında “*yukarıdan almayın ya da alsanız da uzun vadeyi göze alın*” gibi ifadelerin de yer aldığı görülmektedir.

Söz konusu faaliyet sırasında kişilere ya da internet sitesi ve twitter platformunda yer alan takipçilerden oluşan gruplara yönelik olarak yorum ve tavsiyelerde bulunmaktadır. WhatsApp grupları oluşturulurken çoğunlukla para karşılığında üyelik için aidat istenmektedir. Yine yatırım danışmanlığı faaliyetinde yatırımcı sayısının çok geniş tabanlı olduğu faaliyetlerde, takipçilerin yatırım tercihlerine yönelik paylaşımlar kategorize edilerek, yatırımcıların risk ve getiri tercihlerine göre Yüksek Risk Yüksek Kazanç, Orta Risk Makul Kazanç, Az Risk İstikrarlı Kazanç gibi başlıklarla yatırım tavsiyelerinde bulunduğu müşahade edilmektedir. Yine basında çeşitli paylarla ilgili yer alan haberleri ya da paylarla ilgisi bulunmamakla birlikte birçok şirketle ilgili olabilecek nitelikteki genel gelişmelerin paylaşılıp, bazı pay isimlerinin de paylaşımlara eklendiği, ilgili web sitesinde zaman zaman bazı şirketlerin ciro ve kar beklentilerinin açıklandığı, ayrıca bazı paylarla ilgili beklentiler üzerine ayrıntılı yazılar yayınlandığı, bu yazılara ilişkin linklerin de anılan twitter hesaplarından paylaşıldığı, web sayfaları üzerinde bazı şirket ve sektörler ile ilgili olarak sürekli olumlu yorumların paylaşıldığı da görülmektedir²⁴.

Yatırımcılara yönelik olan bu yorum ve tavsiyeler, belirli sermaye piyasası araçlarının alım satımını yönlendirici ve teşvik edici ifadeler içermekte veya yatırımcıların kararlarını etkileyebilecek nitelikte olmaktadır. Bu amaçla takip listeleri oluşturulmakta “*takibe giriş fiyatı, hedef fiyat, orta vade, uzun vade*” gibi tanımlamalar yapılmaktadır²⁵.

Faaliyetin, düzenli uğraşı, ticari veya mesleki faaliyet olarak icra edildiği görülmekte bunu desteklemek adına ilan ve tanıtımlar yapılmakta, eğitim faaliyetleri gibi faaliyetler verilmektedir.

²⁴ “@derinhisse” Twitter hesabından paylaşılan “*Önümüzdeki 5 Yıl Önde Olacak Şirket Hisseleri Tahminleri*” başlıklı yazıda hesap sahibi tarafından listesi verilen paylar için “*yüksek karlılık, sektörel büyüme, hızlı büyüme, karlılık*” gibi açıklamalar ile büyümesi öngörülen şirketler ve hangi sebeple büyüyeceğine ilişkin açıklamalar yer almaktadır

²⁵ İşbu çalışmamızda incelenen örnek olayda, 14.08.2019 tarihinde <https://derinhisse.com/takip-listesi/> sayfasında yer alan Takip Listesi’nde 2 – 6 ay arası orta vade ile yatırım yapılabilecek hisseler için “*VAKKO, FRIGO, JANTS, KATMR*” payları ve 8 ay ile 2 yıl arası uzun vade ile yatırım yapılabilecek hisseler için “*KAREL, KORDSA, HEKTAŞ, AGHOL, MİGROS, ÇİMSA, ASELSAN, THYAO, DEVA, HUBVC, OYLUM*” payları kısa kodları ile Takip Listesinde yer aldığı görülmektedir.

Söz konusu faaliyetin genel yatırım tavsiyesine girip girmediği konusunda, yönlendirici olup olmadığı ve sürekli ilgili sermaye piyasası aracını teşvik edici ifadelerin kullanılıp kullanılmadığı hususları önem kazanmaktadır. Yine bu faaliyetin belirli gruplara verilip verilmediği, herkese açık olup olmadığı da dikkate alınmaktadır. Ancak genel ve özel tavsiye ayırımındaki kriterlerin SPK tarafından daha iyi bir şekilde tanımlanmasının uygun olacağı düşünülmektedir. Mevcut düzenlemelerde genel yatırım tavsiyesi adı altında faaliyet verildiği iddia edilerek, izinsiz yatırım danışmanlığı faaliyetinin sürdürülmesinin mümkün olduğu görülmektedir.

D. PİYASA BOZUCU EYLEMLER VE YATIRIM DANIŞMANLIĞI İLİŞKİSİ

SPKn.’nın “Piyasa Bozucu Eylemler” başlıklı 104’üncü maddesinde, “Makul bir ekonomik veya finansal gerekçeyle açıklanamayan, borsa ve teşkilatlanmış diğer piyasaların güven, açıklık ve istikrar içinde çalışmasını bozacak nitelikteki eylem ve işlemler; bir suç oluşturmadığı takdirde, piyasa bozucu nitelikte eylem sayılır. Kurulca belirlenen piyasa bozucu eylemleri gerçekleştiren kişilere Kurul tarafından yirmi bin Türk Lirasından beş yüz bin Türk Lirasına kadar²⁶ idari para cezası verilir. Ancak, bu suretle menfaat temin edilmiş olması hâlinde verilecek idari para cezasının miktarı bu menfaatin iki katından az olamaz.” hükmü yer almaktadır.

VI-104.1 sayılı Piyasa Bozucu Eylemler Tebliği’nin “İletişim veya haberleşme yoluyla işlenen piyasa bozucu eylemler” başlıklı 6’ncı maddesinin 4’üncü fıkrasında ise “Sermaye piyasası araçları hakkında gazete, televizyon, internet veya benzer nitelikte kitle iletişim araçları kullanarak yorum veya tavsiyede bulunduktan sonra, yorum veya tavsiyesini değiştirtinceye kadar veya her halükarda 5 iş günü içerisinde, alım veya tut tavsiyesi verdiği halde satmak ya da satım tavsiyesi verdiği halde almak²⁷ piyasa bozucu eylem olarak değerlendirilir.” hükmüne yer verilmiştir.

²⁶ Anılan tutarlar sabit olmayıp, Kabahatler Kanunu md. 17/7 hükmüne istinaden her takvim yılı başından itibaren geçerli olmak üzere yeniden değerlendirilerek artırılarak uygulanmakta olup, 2022 yılı için uygulanacak tutarlar, Kurul Karar Organı’nın, Haftalık Bültende yayınlanan 30.12.2021 tarih ve 67/1936 sayılı kararı ile alt ve üst sınır 69.783-872.282 TL olacak şekilde belirlenmiştir.

²⁷ SPK’nın 28.10.2020 tarih ve 2020/66 sayılı bülteninde, R.A hakkında @Borsabenimisim kullanıcı adlı Twitter hesabı üzerinden TDGYO, SAYAS, EUKYO, IDGYO, ULAS, METUR paylarına ilişkin olarak takipçilerine alım veya tut tavsiyesi verdikten hemen sonra mülkiyetinde bulunan payları satması nedeniyle VI-104.1 Piyasa Bozucu Eylemler Tebliği’nin 6 ncı maddesinin dördüncü fıkrasına istinaden 1.175.029 TL idari para cezası uygulanmasına karar verildiği kamuya duyurulmuştur. <<https://spk.gov.tr/Bulten/Goster?year=2020&no=66>> Erişim tarihi 20 December 2021.

Bu noktada, Kanun ile Tebliğ arasındaki irtibatın kanunilik ilkesi çerçevesinde değerlendirilmesi ehemmiyet arz etmektedir. SPKn'nun 104 üncü maddesinde piyasa bozucu eylemler tanımlanmış ve bu eylemlerin Kurul tarafından belirleneceği ifade edilmiştir. Buna göre, anılan maddeye dayanılarak Kurul tarafından piyasa bozucu eylem olarak belirlenen bir fiilin varlığı tespit edildiğinde, Kanun'un piyasa bozucu eylemlere idari para cezası uygulanmasını özel olarak düzenleyen 104 üncü maddesinin uygulanması söz konusu olacaktır.

Nitekim Kabahatler Kanunu'nun "*Kanunilik ilkesi*" başlıklı 4'üncü maddesine göre hangi fiillerin kabahat oluşturduğu, kanunda açıkça tanımlanabileceği gibi; kanunun kapsam ve koşulları bakımından belirlediği çerçeve hükmün içeriği, idarenin genel ve düzenleyici işlemleriyle de doldurulabilir. Söz konusu hükmün gerekçesinde ise "*Madde metninde, suçta kanunilik ilkesine nazaran, kabahatler açısından daha esnek bir sistem kabul edilmiştir.*" denilmektedir. Görüldüğü üzere, kanun koyucu tüm kabahatlerin kazuistik bir şekilde kanunda yer almasını zorunlu tutmamaktadır. Bu bakımdan, SPKn md. 104 hükmünde, açık bir şekilde piyasa bozucu eylemlerin Kurul tarafından belirleneceğine ilişkin düzenlemenin Kabahatler Kanunu'na tümüyle uygun olduğu söylenebilir. SPKn'nun 104 üncü maddesinde açık bir şekilde piyasa bozucu eylemleri belirleme yetkisi Kurul'a verilmiş olup, anılan hükme dayanılarak VI-104.1 sayılı Piyasa Bozucu Eylemler Tebliği hazırlanmıştır. Anılan Tebliğ ile, SPKn'nun 104 üncü maddesi uyarınca SPK'ya verilen yetki doğrultusunda, piyasa bozucu eylemler belirlenmektedir. Dolayısıyla, bir kabahat olan piyasa bozucu eylemlerin tebliğ ile öngörülmüş olmasının Kabahatler Kanunu'nun 4 üncü maddesine uygun olduğu söylenebilir. Anayasa Mahkemesi'nin 10.10.2018 tarihli kararında²⁸ da, sermaye piyasasının teknik ve sürekli değişen dinamik bir alan olması nedeniyle, Kurul'un sermaye piyasası alanına ilişkin teknik detayları belirleme yetkisini haiz olmasının "suç ve cezaların kanuniliği" ilkesine aykırılık teşkil etmediği açık bir şekilde belirtilmiştir.

SPKn'nun "Piyasa Dolandırıcılığı" başlıklı 107'inci maddesinin 1'inci fıkrasında "*Sermaye piyasası araçlarının fiyatlarına, fiyat değişimlerine, arz*

²⁸ "... Sermaye piyasası gibi dinamik bir alanda yükümlülüğe konu sermaye piyasası araçlarının değeri, fiyatı veya yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyebilecek nitelikteki bilgi, olay ve gelişmelerin neler olduğu gibi teknik konuların bütünüyle kanunda düzenlenmesi beklenemez. Bu gibi teknik ve güncel gelişmelere dayalı ayrıntıların kanunla düzenlenmesinin beklenmesi daha hızlı hareket etmesi ile karşılaştığı sorunları daha süratli çözüme kavuşturması beklenen idarenin çalışmasını güçleştirebilir. Bu bakımdan özellikle teknik ve idari meselelere temas eden detayların düzenlenmesinin idarenin takdirine bırakılması kanuna dayanma koşulunu ihlal etmez." AYM'nin 10.10.2018 tarih ve Bireysel Başvuru No:2017/23849 sayılı kararı için bkz. <<http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2018/12/20181214-6.pdf>> Erişim tarihi 3 November 2021.

ve taleplerine ilişkin olarak yanlış veya yanıltıcı izlenim uyandırmak amacıyla alım veya satım yapanlar, emir verenler, emir iptal edenler, emir değiştirenler veya hesap hareketleri gerçekleştirenler üç yıldan beş yıla kadar hapis ve beş bin günden on bin güne kadar adli para cezası ile cezalandırılırlar. Ancak, bu suçtan dolayı verilecek olan adli para cezasının miktarı, suçun işlenmesi ile elde edilen menfaatten az olamaz.” hükmü, 2’inci fıkrasında “Sermaye piyasası araçlarının fiyatlarını, değerlerini veya yatırımcıların kararlarını etkilemek amacıyla yalan, yanlış veya yanıltıcı bilgi veren, söylenti çıkaran, haber veren, yorum yapan veya rapor hazırlayan ya da bunları yayan ve bu suretle menfaat sağlayanlar üç yıldan beş yıla kadar hapis ve beş bin güne kadar adli para cezası ile cezalandırılırlar.” hükmü yer almaktadır²⁹. Anılan suçlar uygulamada sırasıyla işlem bazlı ve bilgi bazlı piyasa dolandırıcılığı olarak da adlandırılmaktadırlar.

Anılan madde incelendiğinde, sermaye piyasasında olağandışı hareketliliğe neden olan işlemlerin gerçekleştirilmesi (maddi unsur) tek başına piyasa dolandırıcılığı suçunun oluşması için yeterli değildir. Manipülatif işlem gerçekleştiren kişinin güttüğü amaç (manevi unsur), “işlem bazlı piyasa dolandırıcılığı” suçunun oluşmasında belirleyici etkindir. Bu kapsamda, salt maddede sayılan tipik fiillerden bir ya da birkaçının gerçekleştirilmesi tek başına piyasa dolandırıcılığı suçunun oluşması açısından yeterli olmayıp, gerçekleştirilen işlemlerin yanlış veya yanıltıcı izlenim uyandırmak saikiyle, yani

²⁹ 5237 sayılı Türk Ceza Kanunu’nun (TCK) “Fiyatları etkileme” başlığını taşıyan 237’nci maddesinde “İşçi ücretlerinin veya besin veya malların değerlerinin artıp eksilmesi sonucunu doğurabilecek bir şekilde ve bu maksatla yalan haber veya havadis yayan veya sair hileli yollara başvuran kimseye üç aydan iki yıla kadar hapis ve adli para cezası verilir.” hükmüne yer verilmiş, aynı maddenin üçüncü fıkrasında failin, ruhsatlı simsar veya borsa tellalı ise cezanın ayrıca sekizde bir oranında artırılacağı hükme bağlanmıştır. TCK md. 237’de yer alan düzenleme, işçi ücretlerinin veya besin veya malların değerlerinin artıp eksilmesi sonucunu doğurabilecek bir şekilde ve bu maksatla yalan haber veya havadis yayma veya sair hileli yollara başvurma fiillerine yönelik iken SPKn. md. 107’de düzenlenen işlem bazlı ve bilgi bazlı piyasa dolandırıcılığında maddi unsur kapsamında yer alan fiillerin sermaye piyasası araçlarının fiyatlarını veya değerlerini etkilemek amacıyla gerçekleştirilmesi aranmaktadır. Bu çerçevede anılan suçların gerek maddi unsurlar gerek kapsam ve muhteva açısından farklılık arz ettiği söylenebilir. Öte yandan, SPKn. md.107 ve TCK madde 237’de suç tanımlanırken fiyat değişimi (artma ya da azalma) suç sayılmış iken 5957 sayılı Sebze ve Meyveler ile Yeterli Arz ve Talep Derinliği Bulunan Diğer Malların Ticaretinin Düzenlenmesi Hakkında Kanun’un “Yasaklar” başlığını taşıyan 13’üncü maddesinin birinci fıkrasının (a) bendinde yer alan “Piyasada darlık yaratmak, fiyatların yükselmesine sebebiyet vermek veya fiyatların düşmesine engel olmak için malların belirli ellerde toplanması, satışından kaçınılması, stoklanması, yok edilmesi, bu amaçla propaganda yapılması veya benzeri davranışlarda bulunulması” şeklindeki hüküm ile yasak fiil olarak her iki yöndeki fiyat değişimine sebebiyet veren fiiller değil sadece fiyatların yükselmesine sebebiyet verilmesi ile fiyatların düşmesine engel olma fiilleri sayılarak fiyatların azalmasına sebebiyet vermenin yasaklanmadığı hususu da calibi dikkattir.

özel kast ile gerçekleştirilmesi halinde “işlem bazlı piyasa dolandırıcılığı” suçu meydana gelmektedir. Bu noktada önemle belirtmek gerekir ki, piyasa bozucu eylem, temel olarak piyasa dolandırıcılığı suçunun oluşması için gerekli olan manevi unsurun (özel kast) tespitindeki zorlukları bertaraf etmek amacıyla idari müeyyideye bağlanan özel bir kabahat türüdür. Piyasa bozucu eylem ile piyasa dolandırıcılığı suçu ayrımı açısından özel kastın tespiti, ayırt edici bir unsurdur.

Görüldüğü üzere, SPK tarafından Piyasa Bozucu Eylemler Tebliği ile 107. madde kapsamına girecek şekilde suç ihdas edilmemekte, özel bir kabahat türü olan piyasa bozucu eylem nedeniyle SPKn md. 104 uyarınca SPK tarafından bu işlemleri gerçekleştiren kişi/ler hakkında idari para cezası tesis edilmektedir. SPKn md. 107’de “*piyasa dolandırıcılığı*” suçu düzenlenmiş ve cezai yaptırıma bağlanmış iken, SPKn md. 104 ise, belirli nitelikteki eylem ve işlemler “*piyasa bozucu nitelikte eylem*” olarak sayılmış ve piyasa dolandırıcılığı suçunun unsurlarını oluşturmamakla birlikte, yapısı, amacı ve etkisi itibarıyla bu işlemler idari yaptırıma bağlanmıştır. Kurul’a yetki veren bu düzenlemenin sermaye piyasalarının yapısının bir gereği, piyasada işlem yapan yatırımcıların korunması ihtiyacının bir ürünü olup, Avrupa Birliği’nin 596/2014 sayılı Piyasanın Kötüye Kullanılması Tüzüğü ile de uyumlu olduğu söylenebilir.

Öte yandan, söz konusu düzenlemeler, 5326 sayılı Kabahatler Kanunu md. 15/3 ile öngörülen, bir fiilin hem kabahat hem de suç olarak tanımlanmış ise, sadece suçtan dolayı yaptırım uygulanabileceği, ancak, suçtan dolayı yaptırım uygulanamayan hallerde kabahat dolayısıyla yaptırım uygulanacağı hükmü ile de paralellik arz etmektedir. SPKn md. 104 ile de suç teşkil etmeyen fiiller bakımından cezai değil idari bir müeyyide olan idari para cezası yaptırımı öngörülmüştür.

Bazı durumlarda yatırım tavsiyesi veren kişilerin önceden pozisyon aldıkları veya SPKn.’nın “*Piyasa Dolandırıcılığı*” başlıklı 107’inci maddesi kapsamında piyasa dolandırıcılığı fiilini gerçekleştirirken yatırım tavsiyesinde bulundukları da görülmektedir. Konunun önemi ve işlem hacmi, işlemlerin piyasaya etkisi ve işlemlerin mahiyetine bağlı olarak bu durumlarda konu SPKn’nun “*Piyasa Dolandırıcılığı*” başlıklı 107’inci maddesi ve VI-104.1 sayılı Piyasa Bozucu Eylemler Tebliği kapsamında değerlendirilmekte, ayrıca yatırım danışmanlığı kapsamında da inceleme yapılmamaktadır. Burada her fiilin, kendi koşulları çerçevesinde, suçların unsurları ve piyasa bozucu eylem mahiyetinin ayrıntılı şekilde değerlendirilerek sonuca varılmasının uygun olacağı düşünülmektedir.

Bu çerçevede SPK tarafından yapılacak denetimlerde Kabahatler Kanunu³⁰ md. 15/3 hükmünde yer alan “*Bir fiil hem kabahat hem de suç olarak tanımlanmış*

³⁰ Kabahatler Kanunu, Kanun Numarası: 5326, Kabul tarihi: 30.3.2005, RG 31.3.2005/25772 (Mükerrer).

ise, sadece suçtan dolayı yaptırım uygulanabilir. Ancak, suçtan dolayı yaptırım uygulanamayan hallerde kabahat dolayısıyla yaptırım uygulanır.” düzenlemesi çerçevesinde³¹, anılan hükümler kapsamında gerçekleştirilen fiillerin suç teşkil ettiğinin tespiti halinde yazılı başvuruda (suç duyurusu) bulunulması, fiiller açısından suç unsurlarının gerçekleşmediği ya da unsurların tam olarak gerçekleştiği konusunda net bir kanaate varılamadığı durumlarda ise idari para cezası yaptırımını tesisi yoluna gidilmesi hukuken yerinde olacaktır. Öte yandan SPKn. md. 107 ve 109/2 kapsamında yapılan incelemelerde, tek fiille birden fazla kanun hükmünün ihlalinin söz konusu olduğu tespit edilirse, failin TCK md. 44/1 çerçevesinde daha ağır cezayı gerektiren SPKn. md. 107 hükmünden dolayı³² cezalandırılması söz konusu olacaktır.

Teknolojinin ilerlemesi ile internet üzerinden yapılan faaliyetler, ileride yatırım tavsiyesinde bulunma faaliyetlerinin de yaygınlaşmasına neden olabilecektir. Özellikle yapay zekâ vb. konularda gerçekleşen teknolojik ilerlemeler neticesinde ileride bu tür tavsiyelerin sadece bilgisayar ortamında yapılabileceği, bu nedenle muhatap bulamama bir başka deyişle idari ve cezai sorumlulukların kimlere tahmil edileceğinin belirlenememesi ve tespit edilememesi gibi bazı problemlerin de husule geleceği söylenebilir.

1. Örnek Olay Çerçevesinde Konunun Değerlendirilmesi

Piyasa bozucu eylem ile yatırım danışmanlığı irtibatına ilişkin olarak SPK’nın 18.6.2020 tarih ve 2020/37 sayılı bülteninde³³ yayınlanarak kamuya ilan edilen idari yaptırıma konu olay bu başlık altında analiz edilecektir.

Anılan Kurul Bülteni’nde; Reysaş Taşımacılık ve Lojistik Ticaret A.Ş. (RYSAS) pay piyasasında gerçekleştirilen işlemler ile ilgili olarak yapılan inceleme sonucunda, hakkında “@derinhisse” Twitter hesabı üzerinden RYSAS payına ilişkin olarak takipçilerine alım veya tut tavsiyesi verdikten hemen sonra RYSAS paylarında satım yapması nedeniyle VI-104.1 Piyasa Bozucu Eylemler Tebliği’nin 6 ncı maddesinin dördüncü fıkrasına istinaden 1.175.029 TL idari para cezası yaptırımını uygulandığı kamuya ilan edilmiştir.

³¹ SPK’nın idari para cezası uygulama yetkisinin, “ne bis in idem” ilkesi çerçevesinde değerlendirilmesi ve konuya ilişkin tartışmalar için bkz Mehpare Çaptuğ, ‘Sermaye Piyasası Kurulu’nun İdari Para Cezası Uygulama Yetkisi ve Bu Yetkinin “Ne Bis İn İdem” İlkesi Bakımından Değerlendirilmesi’ in Meltem Kutlu Gürsel (ed), İdare Hukuku Açısından Sermaye Piyasası (Seçkin 2016) 332-335.

³² SPKn. md. 107/1 hükmünde yer alan işlem bazlı piyasa dolandırıcılığı suçu ile 107/2 hükmünde yer alan bilgi bazlı piyasa dolandırıcılığı suçunun yaptırımı, 20/2/2020 tarihli ve 7222 sayılı Kanunun 37 inci maddesi ile yapılan değişikliklerle, üç yıldan beş yıla kadar hapis ve beş bin günden on bin güne kadar adli para cezası şeklinde değiştirilerek, hürriyeti bağlayıcı cezanın alt sınırı 2 yıldan 3 yıla yükseltilmiştir.

³³ <<https://www.spk.gov.tr/Bulten/Goster?year=2020&no=37>> Erişim Tarihi 3 August 2021.

Anılan idari yaptırım kararına karşı davacı tarafından Ankara 5. İdare Mahkemesi'nin³⁴ E.2020/1469 sayılı dosyası üzerinden idari işlemin iptali istemiyle dava ikame edilmiştir.

Davacı tarafından, 17.12.2019 - 27.01.2020 tarihleri arasındaki dönemde Teknosa İç ve Dış Ticaret A.Ş.'nin pay piyasasında VI-104.1 sayılı Piyasa Bozucu Eylemler Tebliğinin 6/4. maddesine yer alan eylemlerin gerçekleştirildiğinden bahisle 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanununun 104 ve 105 inci maddeleri uyarınca 1.175.029,00-TL idari para cezası ile cezalandırılmasına ilişkin 16.07.2020 tarihli ve 44/898 sayılı Sermaye Piyasası Kurulu kararının hukuka aykırı olduğu; cezaların şahsiliği ilkesine aykırı olduğu, hisse satışlarının annesi tarafından gerçekleştirildiği ve satışın 5.000 adet hisse olduğu, hisselerin toplam değerinin ise 45.000-TL olduğu, para cezasının fahiş olduğu, idarece para cezasının üst sınırdan verilmesinin hukuka aykırı olduğu ileri sürülerek iptali talep edilmiştir.

SPK'nın cevap dilekçesinde ise, Borsa İstanbul A.Ş. tarafından Kurula iletilen gözetim inceleme raporunda, davacının "derinhisse" isimli twitter hesabı ve "https://derinhisse.com" isimli web sitesinden Teknosa payı ile ilgili olarak olumlu yorum ve tavsiyede bulunmasından beş iş günü içerisinde annesinin hesabından satış işlemi gerçekleştirdiği, dava konusu işlemde usul ve yasaya aykırı bir husus bulunmadığı, dava konusu kararın hukuka uygun olduğu belirtilerek davanın reddi gerektiği savunulmuştur.

Mahkeme'nin 30.4.2021 tarih ve K.2021/731 sayılı kararı³⁵ ile;

"Olayda, dava dosyasındaki bilgi ve belgeler ile denetleme raporunun birlikte incelenmesinden; davacıya ait "derinhisse" isimli twitter hesabı ve "http://derinhisse.com." isimli web sitesi üzerinden 17.12.2019- 27.01.2020 tarihleri arasında yaptığı paylaşımlarda; bazı payları bebek hisse olarak tanımladığı, büyüme potansiyeli bulunduğunu düşündüğü payları, fiyatlarının ne olduğu ile ilgilenmeksizin uzun vadeli yatırım olarak düşündüğünü belirttiği, analizine güvendiği, tüm ilgilendiği şirketlerde vadesinin 18 ile 36 ay olduğu, çeşitli paylar ile ilgili yorum yapsa da takip listesinin önemli olduğu yönünde paylaşımlar yaptığı, belirli dönemler itibari ile anılan web sitesinde takip listeleri yayınladığı, takip listesine dahil ettiği payları genellikle bebek

³⁴ Kanunun 105/4 hükmünde, SPKn. uyarınca verilen idari para cezası kararlarına karşı idari yargı yoluna başvurulabileceği açıkça hükme bağlanmıştır. SPK tarafından verilen İPC kararları ile ilgili olarak, yetkili idare mahkemelerinde dava açılabilir. SPKn. Geçici Madde 7/5 hükmünde; "Kurul merkezinin İstanbul'a taşınmasına ilişkin iş ve işlemler tamamlanıncaya kadar Kurulun merkezi Ankara'dır." düzenlemesi yer aldığından ve SPK'nın İstanbul'a taşınması işlemleri henüz ikmal edilmediğinden, Kurul tarafından tesis edilecek idari para cezalarına karşı görevli ve yetkili Ankara İdare Mahkemelerinde dava ikame edilebilecektir.

³⁵ Anılan karar istinaf aşamasında olup, henüz kesinleşmemiştir.

hisse ve genel liste başlığı altında sunduğu, takip listelerinin ayrıca takibe giriş fiyatı, takibe giriş nedeni ve hedeflenen vade bilgilerini de belirttiği, bazı takip listeleri ile birlikte anılan web sitesinde düşük, orta, yüksek risk ölçülerinde örnek pay sepetleri de yayınladığı ve agresif büyüyen sepet ve karma sepet gibi daha spesifik sepetlere yer verdiği, yine takip listelerini web sitesinde yayınlamadan önce anılan twitter hesabında tartışmaya başladığı, hesaplarında basında çeşitli paylarla ilgili yer alan haberleri ya da paylarla ilgisi bulunmamakla birlikte birçok şirketle ilgili olabilecek nitelikteki genel gelişmeleri paylaşmış, bazı pay isimlerini paylaşımlarına eklediği, anılan web sitesinde zaman zaman bazı şirketlerin ciro ve kar beklentilerini açıkladığı, ayrıca bazı paylarla ilgili beklentileri üzerine ayrıntılı yazılar yayınladığı, bu yazılara ilişkin linkleri de anılan twitter hesabında paylaştığı, web sayfaları üzerinde bazı şirket ve sektörler ile ilgili olarak sürekli olumlu yorumlar paylaştığı, yine TKNSA payını 01.01.2020 tarihinde anılan hesaplarında paylaşarak takip listesine aldığı ve bu pay için 18 ay vade önererek yüksek risk yüksek kazanç örnek sepetine eklediği, 02.01.2020 tarihinde twitter hesabından payın büyüyeceği ve karlılığının artacağına yönelik paylaşımlarda bulunduğu, bu kapsamda 02.12.2019-14.02.2020 tarihleri arasındaki dönemde TKNSA payın AOF'si 2019 yılı Aralık ayı başında endeks ile paralel hareket etmekte iken 11.12.2019 tarihinden itibaren artış yönünde eğilim göstermeye başladığı, 17.12.2019 tarihinde 3,77-TL olan pay AOF'si 27.01.2020 tarihinde %203,12 oranında artarak 11,42-TL seviyesine, 28.01.2020 tarihinde ise 11,53-TL ile en yüksek seviyesine ulaştığı, bu tarihten sonra pay AOF'sinin düşüş göstermeye başladığı, yine 17.12.2019-27.01.2020 tarihleri arasındaki dönemde davacının annesi A.T.'nin hesabından, 17.12.2019 tarihinde 3,68-TL'den 20.000 adet, 20.12.2019 tarihinde 3,85-TL'den 500 adet ve 31.12.2019 tarihinde 1.500 adet olmak üzere toplamda 22.000 adet TKNSA payı alındığı, 03.01.2020 tarihinde 1.119 adet TKNSA payını 5,2-TL'den, 10.881 adet payı da 5,19-TL'den olmak üzere 22.000 adet pay satışı yapıldığı hususunda tespitlere yer verildiği görülmüştür.

Tüm bu hususlar birlikte değerlendirildiğinde; davacının “derinhisse” isimli twitter hesabı ve “http://derinhisse.com.” isimli web sitesi üzerinden 01.01.2020 ve 02.01.2020 tarihlerinde TKNSA payına ilişkin olumlu yorum ve tavsiyelerde bulunduktan ve bu yöndeki tavsiyelerini değiştirmeden 5 iş günü içerisinde 03.02.2020 tarihinde annesi A.T.'nin hesabı üzerinden 12.000 adet TKNSA payını sattığı anlaşıldığından Piyasa Bozucu Eylemler Tebliğinin 6 ncı maddesinin dördüncü fıkrasında düzenlenen eylemlerinin sübut bulunduğu ve bu nedenle üst sınırdan 1.175.029,00-TL idari para cezası ile cezalandırılmasına ilişkin dava konusu 16.07.2020 tarihli ve 44/898 sayılı Kurul kararında hukuka aykırılık bulunmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Diğer taraftan, davacı tarafından, idari para cezasının fahiş olduğu iddia edilmiş ise de; 6362 sayılı Kanunun 104.

maddesinin uyarınca piyasa bozucu eylem gerçekleştiren kişiler için öngörülen idari para cezası sınırları içerisinde yatırımcıları zarara uğrattığı, ihlalin sürekliliği ve başkaca paylarda da aynı ihlalin gerçekleştirildiği gibi hususlar dikkate alınarak üst sınırdan para cezası verildiği görülmekle davacının bu iddiaları davaya konu işlemi kusurlandıracak nitelikte görülmemiştir.”

gerekçesi ile davanın reddine istinafi kabil olmak üzere karar verilmiştir.

Anılan mahkeme kararı, piyasa bozucu eylem ve yatırım danışmanlığı irtibatını yansıtmaları açısından örnek bir karar olarak değerlendirilebilir. Anılan olayda davacı, twitter hesabı ve web sitesi üzerinden borsada işlem gören bir şirket payına ilişkin olumlu yorum ve tavsiyede bulunduktan ve bu yöndeki tavsiyelerini revize etmeden beş iş günü içerisinde anılan payda satım yönünde işlem gerçekleştirmiş ve böylece ilgili Tebliğ hükmünü ihlal etmiştir. Mahkeme kararı ile de tespit edilen anılan husus sonrası, davacı hakkında SPK tarafından tesis edilen idari para cezası yaptırımının hukuka uygun olduğuna karar verilmiştir. Ayrıca mahkeme kararında, konumuzla bağlantılı olarak davacı tarafından gerçekleştirilen fiillerden de bahsedilmiştir. Davacı tarafından bazı takip listeleri ile birlikte anılan web sitesinde düşük, orta, yüksek risk ölçülerinde örnek pay sepetleri de yayınladığı ve agresif büyüyen sepet ve karma sepet gibi daha spesifik sepetlere yer verdiği, yine takip listelerini web sitesinde yayınlamadan önce anılan twitter hesabında tartışmaya başladığı, hesaplarında basında çeşitli paylarla ilgili yer alan haberleri ya da paylarla ilgisi bulunmamakla birlikte birçok şirketle ilgili olabilecek nitelikteki genel gelişmeleri paylaşarak, bazı pay isimlerini paylaşımlarına eklediği, anılan web sitesinde zaman zaman bazı şirketlerin ciro ve kar beklentilerini açıkladığı, ayrıca bazı paylarla ilgili beklentileri üzerine ayrıntılı yazılar yayınladığı, bu yazılara ilişkin linkleri de anılan twitter hesabında paylaştığı, web sayfaları üzerinde bazı şirket ve sektörler ile ilgili olarak sürekli olumlu yorumlar paylaştığı hususları da idari yaptırım kararının hukuka uygun olduğuna gerekçe olarak kabul edilmiştir. Yine yatırımcıların zarara uğraması, ihlalin sürekliliği ve birçok payda ihlal gerçekleştirilmesi de, idari yaptırım miktarının üst sınırdan belirlenmesinde kriter olarak kabul edilmiş olup, anılan değerlendirmenin de gerek Kabahatler Kanunu gerek SPKn.’nun düzenleme ve amaçlarına uygun olduğu söylenebilir.

III. GENEL YATIRIM DANIŞMANLIĞI VE BU FAALİYETE İLİŞKİN UYARI NOTU

Yatırım danışmanlığı ile genel yatırım tavsiyesi ve finansal bilgi verilmesi arasındaki en önemli fark kişisellik unsurudur. Zira genel yatırım tavsiyesi bir gruba veya kişiye özel değil, genele yönelik bir nitelik arz etmektedir. Diğer yandan yatırım danışmanlığında müşteriye yerindelik testi uygulanmaktadır; buna karşın genel yatırım tavsiyesinde ise müşteriye uygunluk testi uygulanabilmektedir. Finansal bilgi sunumu veya genel yatırım tavsiyesinde bir sözleşme ilişkisi şart değildir. Oysa yatırım danışmanlığı bir sözleşme

ilişkisinin varlığını gerektirir³⁶. Genel yatırım tavsiyesine özgü esaslardan bir diğeri de yatırımcılara (ya da müşteriye) tavsiyenin niteliği konusunda uyarı notu sunulmasıdır. Uyarı notu, yatırım tavsiyesinin genel nitelik taşıdığını, bir başka deyişle yatırımcının risk-getiri kıstasına göre uyarılama yapılmamış olduğunu ifade etmektedir³⁷.

III-37.1 sayılı Tebliğ'in 73 üncü maddesinin ikinci fıkrasının uygulanmasına yönelik olarak aşağıdaki esaslar kabul edilmiştir: “Genel yatırım tavsiyesi faaliyeti kapsamında hazırlanan ve belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olmamak kaydıyla müşterilere veya dağıtım kanallarına sunulan bilgiler, yalnızca yatırım kuruluşları ve portföy yönetim şirketleri tarafından müşteri ile bire bir paylaşılabilir. Genel yatırım tavsiyesinin müşteriyle yüz yüze veya telefonda sözlü olarak paylaşılması, bire bir paylaşım olup, yatırımcıların/müşterilerin bir kısmına veya tamamına e-posta veya kısa mesaj yoluyla genel yatırım tavsiyeleri gönderilmesi veya raporların yatırımcıya/müşteriye elden verilmesi bire bir paylaşım olarak değerlendirilmez.

Bu kapsamda aracı kurum, banka veya portföy yönetim şirketi tarafından hazırlanmış olan genel yatırım tavsiyesi içeren söz konusu raporlar, raporlarda yer alan tavsiyeler, müşteriye yapılmış olan uygunluk veya yerindelik testi sonucuna uygun olduğu ölçüde yalnızca aracı kurumlar, bankalar ve portföy yönetim şirketleri tarafından müşteriler ile bire bir olarak paylaşılabilir. Ancak tavsiyeler raporlarda yer aldığı şekliyle aynen aktarılmalı, müşteriye özel hale getirilmemelidir. Bunun yanında söz konusu raporlar uygunluk testi yapılmaksızın müşteriler ile internet sitesi üzerinden, e-posta veya kısa mesaj yoluyla ya da elden paylaşılabilir.

Konuya ilişkin örnek sayılabilecek bir uyarı notu aşağıdaki gibidir³⁸.

³⁶ Mehmet Akif Tuğ, *Sermaye Piyasalarında Yatırım Danışmanlığı*, (On İki Levha 2018) 69-70. Sektörden genel yatırım tavsiyesi veya finansal bilgi sunulması örnekleri ve konuya ilişkin yargı kararları hakkında bkz Çağatay Çınar, *6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'ndaki Usulsüz Halka Arz ve İzinsiz Faaliyette Bulunma Suçları*, (Seçkin 2020) 129-134.

³⁷ Uygulamada “Yatırım tavsiyesi değildir.” ya da kısaltmasıyla “YTD” ifadelerinin kullanılması esasen III-37.1 sayılı Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'in Ek 3 ve Ek 4'ünde yer alan uyarı notunun bir yansıması olarak tavsif edilebilir. Bir başka deyişle, sunulan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyelerin yatırım danışmanlığı kapsamında olmadığı, tavsiyelerin genel nitelikte olduğu, kişinin mali durumu ile risk ve getiri tercihlerine uygun ve özel olarak hazırlanmadığı, bu nedenle, sadece orada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesinin beklentilere uygun sonuçlar doğurmayabileceğinin ihtarı amacıyla. Genel yatırım tavsiyesinde bulunanlarca kullanılan YTD ve benzeri ifadelerin, gerek Tebliğ'e uyum gerek bu anlamda kişilerin kendilerini sorumluluktan kurtarma, muhataplarının herhangi bir şekilde anılan yorum ve tavsiyelerden zarara uğramaları halinde hukuki bir sonuç ve yaptırımla karşılaşmamak gayesine matuf olduğu söylenebilir.

³⁸ <<https://www.yf.com.tr/yasal-uyari>> Erişim Tarihi 8 July 2021.

“Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan içerik, yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan bilgiler Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup, herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bu içerik, genel anlamda bilgi vermeyi amaçlamakta olup; bu içeriğin, müşterilerin ve diğer yatırımcıların alım satım kararlarını destekleyebilecek yeterli bilgileri kapsamayabileceği dikkate alınmalıdır. Bu sayfalarda yer alan çeşitli bilgi ve görüşlere dayanarak yapılacak ileriye dönük yatırımlar ve ticari işlemlerin sonuçlarından ya da ortaya çıkabilecek zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.”

Bu çerçevede, yatırım kuruluşları tarafından müşterilere uygunluk testi yapılması³⁹ ve bu testin sonucuna göre; müşterilerin risk ve getiri tercihlerine göre sınıflandırılması ve sınıflandırılan bu gruplara yönelik araştırma raporu hazırlanması; bu raporlarda müşteri portföyünde yer alacak sermaye piyasası araçlarına yönelik standart dağılım tavsiyelerinde bulunulması, raporda tavsiye edilen sermaye piyasası araçlarının müşteriyle paylaşılması, sadece müşterinin durumuna özel olmaması şartıyla genel yatırım tavsiyesi olarak değerlendirilecek olup, yatırım danışmanlığı faaliyeti kapsamında değildir. Çünkü sunulan hizmet belirli bir müşteriye özel olarak yönlendirici nitelikte yapılmamaktadır⁴⁰.

³⁹ Sermaye piyasasında uygunluk testi genel olarak, yatırım kuruluşlarının verdikleri hizmetler bağlamında müşterilerin işlemlerinin ve yatırımlarının müşteri profiline uygunluğunun araştırılmasına müteallik çalışmalar olarak tavsif edilebilir. Türkiye AB Direktifi MiFID bağlamında bu uygulamayı sermaye piyasası mevzuatına dahil etmiş ve SPK’nın III-39.1 sayılı Yatırım Kuruluşlarının Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Tebliğ’i md. 33/1 hükmünde “uygunluk testi”ni, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesi şeklinde tanımlamıştır.

⁴⁰ “Yatırım Hizmet ve Faaliyetleri ile Yatırım Kuruluşlarına İlişkin Rehber” <<https://www.spk.gov.tr/Sayfa/Dosya/1163>> Erişim Tarihi 8 July 2021.

IV. AMERİKA BİRLEŞİK DEVLETLERİNDE (ABD) YATIRIM DANIŞMANLIĞI FAALİYETİNE İLİŞKİN DÜZENLEMELER

İşbu çalışmamızda sermaye piyasalarının gerek mevzuat gerek uygulama açısından en fazla gelişmiş olduğu ülkelerden olması hasebiyle ABD’de yatırım danışmanlığı faaliyetinin ne şekilde düzenlendiği ve konunun uygulamaya yansımaları da mukayese açısından inceleme konusu yapılmıştır. Önceleri yalnızca yatırımcılarına operasyonel (yatırımcı emirlerini borsaya ileten ve gerçekleşen işlem tutarının belli bir yüzdesini komisyon geliri olarak elde eden) hizmet sunmakta olan borsa komisyoncuları mevcutken, 20. yüzyılın son çeyreğinde sermaye piyasaların gelişmesi ile sadece al-sat emirleri iletimi işlemleri yanında başka hizmetlerin de sunulması ihtiyacı gündeme gelmiş olup bunlardan biri de yatırım danışmanlığıdır⁴¹.

ABD sermaye piyasalarında özellikle aracı kurumların kendi lehlerine olan işlemleri yatırımcıları tavsiye etmeleri, bu işi tarafsız yapacak kişilere olan ihtiyacı arttırmıştır⁴². Yatırımcıları tarafsız olarak bilgilendirecek, yönlendirecek ve onların menfaatlerini düşünecek yetkin kişilere ihtiyaç duyulması nedeniyle, yatırımcılara tavsiyede bulunmak ve onları yönlendirmek amacıyla çeşitli kişi ve kurumlar ortaya çıkmıştır. Bu da profesyonel yatırım danışmanlığının doğmasına neden olmuştur⁴³.

Para yönetimi yapan müdürler, yatırım danışmanları ve finansal planlama yapanlar ABD’de⁴⁴ yatırım danışmanı olarak tanımlanarak 1940 tarihli Yatırım Danışmanlığı Kanunu ile düzenlenmiştir⁴⁵. Kanun’un 202(a) kısmında bu kişilerin fiilleri; tazminat alıp almadıkları, bu işi meslek haline getirip getirmediikleri, başkalarına tavsiye vermek veya menkul kıymetlerle ilgili raporlar veya analizler yayınlayıp yayınlamadıkları kriterlerine göre değerlendirilmektedir.

Ancak bunun çok sayıda muafiyeti de alt kanun hükümlerinde düzenlenmiştir. Örneğin bankalar ve banka şeklinde kurulan holding şirketleri, avukatlar, muhasebeciler, mühendisler ve öğretmenler, brokerlar⁴⁶, yayıncılar,

⁴¹ Thomas Lee Hazen, *The Law of Securities Regulation*, (4th edn, West Group 2002) 7-8.

⁴² H. Lawrence Wilsey, ‘The Investment Advisers Act of 1940’ (1949) IV (4) *The Journal of Finance* 286, 289.

⁴³ Tamar Frankel, *The Regulation of Money Managers: The Investment Company Act And The Investment Advisers Act*, (2 nd edn, Aspen Pub 1998) 24-28.

⁴⁴ Bireysel yatırım danışmanlığının Amerika’daki düzenlemeler çerçevesinde incelenmesi hakkında bkz Hilal Cilan, ‘Bireysel Yatırım Danışmanlığının Ülkemiz Düzenlemeleri ve Yurt Dışı Düzenlemeler Çerçevesinde İncelenmesi’ (2012) (19) *Sermaye Piyasası Dergisi* 123, 125-131.

⁴⁵ <https://www.sec.gov/about/offices/oia/oia_investman/rplaze-042012.pdf> Erişim Tarihi 8 August 2021.

⁴⁶ Türk sermaye piyasasında da sıklıkla kullanılan bir tabi olan “broker” kavramı Türkçe olmamakla birlikte Türkçe imiş gibi kullanılmaktadır. Broker, borsada bir aracı kurum adına

devlet sermaye piyasası aracı yatırım danışmanlığı yapan kamu görevlileri, kredi derecelendirme kuruluşları, aile ofisleri, devletler ve bunların siyasal alt uzantıları gibi kişi ve kurumlar muafiyete sahiptirler⁴⁷.

İlgili düzenlemelere göre muafiyet kapsamında olmayan tüm yatırım danışmanlarının ABD Sermaye Piyasası Otoritesine (U.S. Securities and Exchange Commission/SEC) kayıt yaptırmaları gerekmektedir. Bugün, çoğu küçük danışman ve “orta ölçekli danışman”ların düzenlenmesi ve SEC’e kaydolmaları yasaktır. Ancak çoğu büyük danışmanlar (muafiyet yoksa) SEC’e kaydolmalıdır. Ayrıca küçük ve orta ölçekli yatırım danışmanları için eyalet düzenlemeleri de bulunmaktadır. Yine kanunun alt düzenlemelerinde 25 milyon dolarlık varlıkların yönetimine kadar yatırım tavsiyesinde bulunanlar küçük yatırım danışmanları, 25 milyon dolarla -100 milyon dolar arasında varlıkların yönetimine ilişkin yatırım tavsiyesinde bulunanlar orta ölçekli yatırım danışmanları olarak tasnif edilmişlerdir⁴⁸. Yapılan son düzenlemelerle SEC, müşteri varlıklarında 110 milyon dolar veya daha fazlasını yöneten yatırım danışmanlarını düzenlerken, eyalet menkul kıymetler düzenleyicileri 100 milyon dolara kadar varlıkları yöneten danışmanlar üzerinde yargı yetkisine sahiptir. Yönettikleri varlıkların değeri 100 milyon dolardan az olan danışmanlar, danışmanın asıl iş yerinin bulunduğu eyalet için eyalet düzenleyicisine kaydolmak zorundadır⁴⁹.

Kanun alt düzenlemelerine göre; yatırım danışmanları için beş tür gereksinim öngörülmüş olup, bunlar; (i) müşterilere karşı güvene dayalı görevler; (ii) maddi yasaklar ve gereklilikler; (iii) sözleşme gereklilikleri; (iv) kayıt tutma gereklilikleri ve (v) öncelikle SEC tarafından idari gözetim ve denetime tabi olma şeklinde belirtilmiştir. Yine anılan düzenlemelerde; danışmanlık ücretleri, performans ücretleri, varlık yönetiminden kaynaklanan ücretler, dayanak noktası ücretleri gibi hususlara ilişkin ayrıntılı hükümlere de yer verilmiştir.

Kanun düzenlemelerine göre yatırım danışmanları federal düzeyde SEC’e kayıt yaptırmak zorunda olup ayrıca eyaletler bazında kayıt süreci Standart

işlem yapan yetkili kişi olarak tanımlanabilir. İngilizce anlamı ile broker, yaptığı işlemlerde bizzat risk üstlenip finansal araçları kendisi satın alıp sonra satarak fiyat farkından yararlanma amacıyla hareket etmeyip, sadece finansal araç alım satım emirlerini işleme koyup bundan komisyon alır. Bu kavramın mevzuatımızdaki karşılığı ise borsa üye temsilcisidir. Borsa üye temsilcisi, aracı kurum tarafından iletilen alım satım emirlerini borsa işlem terminaline giren gerçek kişi olarak tavsif edilebilir.

⁴⁷ Hazen (n 41) 9-10.

⁴⁸ <https://www.sec.gov/about/offices/oia/oia_investman/rplaze-042012.pdf> Erişim Tarihi 8 August 2021.

⁴⁹ <<https://www.finra.org/investors/learn-to-invest/choosing-investment-professional/investment-advisers>> Erişim Tarihi 10 July 2021.

Menkul Kıymetler Yasası⁵⁰ ile düzenlenmiştir. Bir yatırım danışmanı işini yürüttüğü bir mekân olmasa bile faaliyette bulunduğu eyalette kayıt altına alınmak zorundadır. Sadece 5 ya da daha az müşterisi bulunan yatırım danışmanı için kayıttan muafiyet söz konusudur. Kanun’da yer alan düzenlemelerde özel fon danışmanları muafiyeti⁵¹ gibi bazı muafiyetler de bulunmaktadır.

Anılan düzenlemelerde ayrıca yatırım danışmanlarının uymakla yükümlü oldukları hususlar belirtilmiştir. Bu çerçevede tutmakla yükümlü oldukları defter ve belgeler sayılmıştır. SEC tarafından tescil edilen her yatırım danışmanı, yürütülen faaliyete ilişkin olarak kayıt ve defterleri doğru, eksiksiz bir şekilde tutmakla yükümlüdür. Bu kayıt ve defterler, finansal kayıtlar, muhasebe kayıtları, yatırım tavsiyesi sağlanmasına ve müşteri hesaplarında gerçekleşen işlemlere ilişkin kayıtlar, yatırımcının müşteri hesaplarında işlem yapmaya yetkili olduğunu belgeleyen kayıtlar, reklam ve performans kayıtları ile yazılı kamuyu aydınlatma dokümanlarının muhafazası ve kamuyu aydınlatmaya ilişkin belgeleri kapsamak zorundadır.

2019 yılında SEC tarafından yapılan düzenleme ile yatırım danışmanlarının “müşterilerine karşı özen yükümlülüğü” tanımını genişletmiştir. Buna göre; yatırım danışmanlığı faaliyetinde özen ve sadakat yükümlülüğü esastır. Özen görevinin önemli bir kısmı, müşterinin yararına olan tavsiyelerde bulunmaktır. Bu, müşterinin hedeflerinin “makul bir şekilde anlaşılmasına” dayanır. Bu amaçla, bir danışman en azından müşterisinin mali durumu, mali bilgi düzeyi, yatırım deneyimi ve mali hedefleri hakkında araştırma yapmakla mükelleftir. Çıkar çatışması gibi durumlar da SEC tarafından ayrıntılı şekilde düzenlenmiştir⁵².

2020 yılında SEC tarafından yapılan düzenleme ile yatırım danışmanlarının reklamlarını ve avukatlara yapılan ödemeleri yöneten kurallar modernize edilmiştir. Değişiklikle, mevcut reklam ve nakit talep kurallarının yerini alan tek bir kural oluşturularak yatırım danışmanlarının pazarlama iletişimlerini kapsamlı ve verimli bir şekilde düzenlenmiştir. Düzenleme ile elektronik medya ve mobil iletişime ilişkin standart kurallar da getirilmiştir⁵³.

Önümüzdeki dönemlerde hiçbir insan temasının olmadığı dijital yatırım danışmanlığının da önem kazanacağı öngörülmektedir. Dijital tavsiyeler normal yatırım tavsiyelerine göre daha az maliyetli olup, sorumlu bir şekilde sunulan güvene dayalı standartlar ve mevcut düzenleyici gereklilikler ile birlikte çok daha iyi bir seçenek olarak değerlendirilebilir⁵⁴. Dijital yatırım danışmanlığı

⁵⁰ Uniform Securities Act –USA

⁵¹ <[https://www.law.cornell.edu/cfr/text/17/275.203\(m\)-1](https://www.law.cornell.edu/cfr/text/17/275.203(m)-1)> Erişim Tarihi 10 December 2021

⁵² <<https://www.sec.gov/rules/interp/2019/ia-5248.pdf>> Erişim Tarihi 10 December 2021

⁵³ <<https://www.sec.gov/news/press-release/2020-334>> Erişim Tarihi 10 December 2021

⁵⁴ Jennifer L. Class and Eric Perelman, ‘The Evolution of Advice: Digital Investment Advisers as Fiduciaries’ (2016), <<https://www.morganlewis.com/~media/files/publication/>

faaliyetinde özen borcunun ne şekilde olması gerektiği de bundan sonraki süreçte tartışılacak konular arasında yer almaktadır.

McKinsey'in 2021 araştırmasına göre 2020 yılında hisse senedi yatırım danışmanlığı faaliyetinde bir önceki yıla göre %19 artış olmasına rağmen, danışmanlara ödenen ücret rakamında azalış husule gelmiştir. Anılan araştırmaya göre danışmanların liste fiyatının yarısını müşterilerine teklif etmekte oldukları gözlenmiştir⁵⁵.

Sonuç olarak ABD'de yatırım danışmanlığına ilişkin düzenlemelerin çok daha kapsamlı olup, spesifik konuları içerecek şekilde alt düzenlemelerle de desteklendiği söylenebilir.

SONUÇ

Yatırım danışmanlığı, SPKn.'nın "Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri" başlıklı 37'nci maddesinde, kanun kapsamına giren yatırım hizmetleri ve faaliyetleri arasında zikredilmiştir. Yine, SPKn.'nın "Faaliyet İzni Alma Zorunluluğu" başlıklı 39'uncu maddesinde ise; "Yatırım hizmetlerinin ve faaliyetlerinin düzenli uğraşı, ticari veya mesleki faaliyet olarak icra edilebilmesi için Kuruldan izin alınması zorunludur." hükmü yer almaktadır.

Yan hizmeti yürütecek sermaye piyasası kurumlarının bu faaliyetleri Kanun'un 39/2 bendine göre "ayrıca bir yetki belgesine tâbi olmaksızın Kurulca belirlenen esaslar çerçevesinde" yürütülebilecektir. Bir başka deyişle, yan hizmet sunan sermaye piyasası kurumlarının Kurul'dan bilahare izin almaları gerekmemektedir. Ancak SPK'ya bildirim yapılması şarttır.

Kurulun III-37.1 sayılı Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Tebliği'nin 45'inci maddesinin birinci fıkrasında yatırım danışmanlığı, yetkili yatırım kuruluşunun, yatırımcı talebi doğrultusunda veya yatırımcı talebi olmaksızın sermaye piyasası araçları ile bunları ihraç eden ortaklık ve kuruluşlar hakkında, belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak yönlendirici nitelikte yorum ve tavsiyelerde bulunması faaliyeti olarak tanımlanmaktadır. Diğer taraftan III-37.1 sayılı Tebliği'nin 45'inci maddesinin ikinci fıkrasında genel yatırım tavsiyeleri ile finansal bilgi sunulmasının yatırım danışmanlığı faaliyeti kapsamında olmadığı hükme bağlanmıştır.

SPKn. ve Kurulun III-37.1 sayılı Tebliği'nin 45'inci maddesi çerçevesinde bir hizmetin yatırım danışmanlığı kapsamında değerlendirilebilmesi için yorum ve tavsiyelerin, sermaye piyasası araçları ya da bunları ihraç eden ortaklık ve kuruluşlar hakkında olması, yorum ve tavsiyelerin bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak yapılması, bu yorum ve tavsiyelerin yönlendirici nitelikte olması,

outside%20publication/article/klass-perelman-evolution-of-advice-novdec2016.ashx> Erişim Tarihi 10 July 2021.

⁵⁵ <<https://www.mckinsey.com/industries/financial-services/our-insights/the-value-of-personal-advice-wealth-management-through-the-pandemic>> Erişim Tarihi 10 July 2021.

yatırım hizmet ve faaliyetlerinin düzenli uğraşı, ticari veya mesleki faaliyet olarak icra edilmesi gerekmektedir. İzinsiz yatırım danışmanlığı suçunun maddi unsuru ise yatırım hizmet ve faaliyetlerinin Kuruldan izin alınmadan gerçekleştirilmesidir.

Günümüzde sermaye piyasası faaliyetleri internet ve sosyal medyanın gelişmesi ile internet siteleri veya sosyal medya hesapları üzerinden icra edilmektedir. Anılan hesaplar ve siteler ile muhtelif uygulamalar üzerinden sermaye piyasası araçları ve ihraççıları hakkında yorum ve tavsiyelerde bulunmaktadır. Bu amaçlarla kurulan internet siteleri herkese açık olabildiği gibi sosyal medya üzerinden whatsapp, telegram vb. uygulamalar ile belirli gruplara özel hizmet de sunulabilmektedir.

Mülga Kanunda “genel yatırım tavsiyesi” şeklinde bir kavram yer almamakta olup, tüm yatırım danışmanlığı faaliyeti sermaye piyasası faaliyeti kapsamında kabul edilmiştir. Ayrıca Mülga Kanuna göre Kurul’a, sermaye piyasasında medya ve elektronik ortam da dâhil -her tür- yatırım tavsiyelerinde bulunacak kişi ve kuruluşların uyacakları ilke ve esasları belirlemek konusunda yetki tevdi edildiği görülmektedir. Bu konuda; “*Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ (Seri: V, No: 55)*” yayımlanmıştır. 6362 sayılı yeni SPKn. ve buna istinaden hazırlanan III.37.1 sayılı Tebliğ’in yürürlüğe girmesiyle ilga edilen Tebliğ’de yatırım danışmanlığı faaliyetine ilişkin diğer hususlar da düzenlenmiştir.

Mülga -Seri: V, No: 55 Tebliği-, yatırım danışmanlığına faaliyetine ilişkin esasları düzenledikten sonra; “yönlendirici nitelikte yorum ve tavsiyeler” olarak başlıklandırılan bölümde, hangi fiillerin anılan kapsamda mütalaa edilmesi gerektiğine yönelik hükümlere yer vermiştir.

6362 sayılı SPKn.’dan önceki dönemde sermaye piyasası hukukunda genel yatırım tavsiyesi şeklinde bir kavram ve sermaye piyasası faaliyeti türü bulunmadığından, mülga Seri: V, No: 55 Tebliği’nin ilgili bölümlerindeki düzenlemenin, genel yatırım tavsiyelerine de şamil olduğu görülmektedir.

Öte yandan mülga Kanunda sermaye piyasası faaliyetleri “diğer sermaye piyasası kurumlarının faaliyetleri” şeklinde nitelendirilmekteydi. Dolayısıyla açıkça adı sayılmayan bir faaliyet, ancak bir sermaye piyasası kurumunun faaliyeti ise, sermaye piyasası faaliyeti olarak kabul edilmekte idi. Bu itibarla sermaye piyasası faaliyeti sayılabilmek için temel ölçüt olarak sermaye piyasası kurumu ile ilintili olma şartı aranmaktaydı. 6362 sayılı Kanun’da ise temel kriter olarak sermaye piyasası kurumu ile ilintili olma şartı ortadan kaldırılmıştır. Avrupa Birliği hukuku ve özellikle de 2004/39 sayılı Finansal Araç Piyasaları Yönergesi esas alınarak Kanun’da “yan hizmetler” kavramı tanımlandığı gibi aynı şekilde Tebliğ de AB düzenlemeleri esas alınarak hazırlanmış ve yürürlüğe girmiştir.

Mülga kanun ile 6362 sayılı SPKn. arasındaki yatırım danışmanlığı faaliyetine ilişkin ayırt edici bir husus da yönlendirici nitelikte yatırım danışmanlığı faaliyetinin yapılıp yapılmadığıdır. Neyin yönlendirici nitelikte

olduğu neyin yönlendirici nitelikte olmadığına tespiti de bu kapsamda ehemmiyet arz etmektedir.

Teknolojinin hızla geliştiği günümüzde farklı platformlar ve siteler ile uygulamalar üzerinden gerçekleştirilen yatırım danışmanlığı faaliyetlerinin etkin bir şekilde denetim ve gözetiminin yapılması Kurul'un iş yükünü önemli ölçüde artıracak olsa da Kanun'un, yatırımcıların hak ve menfaatlerinin korunması ve piyasanın sağlıklı işleyişine dair amacı ve bu kapsamdaki fonksiyonu dikkate alındığında etkili denetim uygulamalarının yerinde bir yaklaşım olacağı kanaatindeyiz.

Son olarak belirtmek gerekir ki, SPK'nın denetim faaliyetlerinde, yatırım danışmanlığı kapsamında gerçekleştiren fiillerin, SPKn. md. 107 ve 109/2 hükümleri kapsamında suç mu teşkil ettiği, hangi suçun unsurlarının somut olayda gerçekleştiği, tek bir fiille birden fazla hükmün mü ihlal edildiği yoksa ayrı ayrı fiillerin mi söz konusu olduğu bir başka deyişle fiilde teklik bulunup bulunmadığı ve bu bağlamda gerçek içtima mı yoksa fikri içtima kurallarının mı tatbik kabiliyeti bulacağı, suç unsurlarının tespit edilememesi halinde hangi Tebliğ hükümleri kapsamında idari yaptırım uygulanacağı hususlarının ayrıntılı bir şekilde ortaya konulmasının, işlenen fiillere uygulanacak yaptırımların doğru şekilde belirlenmesinde ve konunun yargıya intikal etmesi halinde mahkemelerce yapılacak yargılamalarda hukuken yerinde kararlar verilmesinde etkili ve önemli olacağı söylenebilecektir.

KAYNAKÇA

- Adıgüzel B, *Sermaye Piyasası Hukuku*, (3. Baskı, Adalet 2019).
- Bezci MY, *Sermaye Piyasası Kanununda Yer Alan Suçlar*, iç Meltem Kutlu Gürsel (ed), *İdare Hukuku Açısından Sermaye Piyasası*, (Seçkin 2016).
- Cilan H, 'Bireysel Yatırım Danışmanlığının Ülkemiz Düzenlemeleri ve Yurt Dışı Düzenlemeler Çerçevesinde İncelenmesi' (2012) (19) *Sermaye Piyasası Dergisi* 123-139.
- Coşkun S, *Sermaye Piyasası Hukukunda Piyasa Dolandırıcılığı Suçu (6362 Sayılı SPKn. Md. 107)*, (On İki Levha 2021).
- Çaptuğ M, 'Sermaye Piyasası Kurulu'nun İdari Para Cezası Uygulama Yetkisi ve Bu Yetkinin "Ne Bis İn İdem" İlkesi Bakımından Değerlendirilmesi' in Meltem Kutlu Gürsel (ed), *İdare Hukuku Açısından Sermaye Piyasası* (Seçkin 2016).
- Çınar Ç, *6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'ndaki Usulsüz Halka Arz ve İzinsiz Faaliyette Bulunma Suçları*, (Seçkin 2020).
- Frankel T, *The Regulation of Money Managers: The Investment Company Act And The Investment Advisers Act*, (2 nd edn, Aspen Pub 1998).

- Hazen TL, *The Law of Securities Regulation*, (4th edn, West Group 2002).
- Koca M and Üzülmaz İ, *Türk Ceza Hukuku Genel Hükümler*, (Seçkin 2015).
- Libri AA, 'European Regulation of Company and Securities Law' in Geert Raaijmakers (ed) (Nijmegen 2005).
- Memiş T and Turan G, *Sermaye Piyasası Hukuku*, (5. Baskı, Seçkin 2020).
- Tercan E, 'Yatırım Danışmanlığı Faaliyeti ve Yurt Dışı Uygulamaları' SPK Yeterlik Etüdü (2000) <<https://www.spk.gov.tr/SiteApps/Yayin/YayinGoster/457>>
- Tuğ MA, *Sermaye Piyasalarında Yatırım Danışmanlığı*, (On İki Levha 2018).
- Wilsey HL, 'The Investment Advisers Act of 1940' (1949) IV (4) *The Journal of Finance* 286-297.
- Uysal HÖ and Yüzbaşıoğlu Ö, 'Yatırım Danışmanlığı Faaliyeti ve Alım Satım Aracılığı Faaliyetiyle İlgili İstisnaları' (2012) (19) *Sermaye Piyasası Dergisi* 51-57.
- Yenidünya AC, 'SPK'da Düzenlenen Suç ve Kabahatlere İlişkin Genel Prensipler' in A. Caner Yenidünya, Mustafa Erkan ve Rayhan Asat (edr), *İpek Yolu Canlanıyor-Türk Çin Hukuku Zirvesi* (Adalet 2013).
- Yıldız B, 'Genel Yatırım Tavsiyesi Sunabilecek Kişilere Ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-37.1 Sayılı Tebliğ'de Belirlediği Esasları Medya Ve Elektronik Ortamda Sunulan Genel Yatırım Tavsiyelerine Uygulama Yetkisine İlişkin Bazı Değerlendirmeler' 2015 (117) *Türkiye Barolar Birliği Dergisi* 307-336.

İNTERNET KAYNAKLARI

- Class JL and Perelman E, 'The Evolution of Advice: Digital Investment Advisers as Fiduciaries' (2016), <<https://www.morganlewis.com/~media/files/publication/outside%20publication/article/klass-perelman-evolution-of-advice-novdec2016.ashx>>
- <<https://www.finra.org/investors/learn-to-invest/choosing-investment-professional/investment-advisers>>
- <[https://www.law.cornell.edu/cfr/text/17/275.203\(m\)-1](https://www.law.cornell.edu/cfr/text/17/275.203(m)-1)>
- <<https://www.mckinsey.com/industries/financial-services/our-insights/the-value-of-personal-advice-wealth-management-through-the-pandemic>>.
- <<http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2018/12/20181214-6.pdf>>
- <https://www.sec.gov/about/offices/oia/oia_investman/rplaze-042012.pdf>
- <<https://www.sec.gov/rules/interp/2019/ia-5248.pdf>>



<<https://www.sec.gov/news/press-release/2020-334>>

<<https://www.spk.gov.tr/Bulten/Goster?year=2020&no=37>>

<<https://www.spk.gov.tr/Sayfa/Dosya/1163>>

<<https://spk.gov.tr/Bulten/Goster?year=2020&no=66>>

<<https://www.yf.com.tr/yasal-uyari>>

