

Portföy Yönetim Sözleşmesi

Portfolio Management Contract

Prof. Dr. Çağlar Özel (Cyprus International University, Turkey)

Abstract

This document aims to explain the portfolio management contract. Portfolio Management Contract is constitutive of a mouth certain value of wealth and portfolio called is integrally managed. By the contract, the aim is that financier wealth value direct to market expectation investment, mainly in commerce. The contract usually forms through the transport of Securities and Exchange Commission Notices. Portfolio Management Companies, whose major business line is established and management and as be found incorporated company securities and exchange commission, stockbrokers and banks, which are nonaccedding deposits, constitute the part of the contract. Counterparty is individual or corporate financier. According to general principles of Obligations Law, the contract, which does not have any mandatory condition, depends on requirement of written form with regard to notice of this/the subject.

Remuneration is the essential component for Portfolio Management Contract, which has the characteristics of the anonymous contract. In this case, it has to be agreed on getting charge for servitude given by Portfolio Management Companies, stockbrokers and banks, which are nonaccedding deposits. The contract is aimed to commit the obligation with caution rather than extrapolating to a specific condition. In suitable conditions of primarily provisions of the contract of not against of this subject's issue notices and in case of gaps, provisions of contract of mandate will be applied to the contract by comparison.

1 Giriş

Modern teknoloji çağı, toplumsal yaşamda sadece geleneksel anlamda gelişmeyi sağlamakla kalmamış, aynı zamanda ve doğrudan doğruya bu gelişme nedeniyle, karmaşık ve hızlı bir ticarî yapıyı da ortaya çıkarmış, sermaye piyasaları da bu gelişmelerden nasibini almıştır. Bu çerçevede teknik, psikolojik ama aynı zamanda ekonomik ve hukuksal sorunlar da kendini yoğun bir biçimde hissettirmektedir. Uygulamadaki yaygın adıyla “portföy yönetim sözleşmesi” de, sermaye piyasasında gerçekleşen değişikliklerin bir yansıması olan pek çok yeni olgu gibi, modern iş yaşamının isterlerinden biri olarak ortaya çıkmaktadır.

Portföy yönetim sözleşmesi, hukuksal anlamda, adından anlaşılacağı gibi malvarlığının belirli bir kısmının yatırımlara yönlendirilmek yoluyla değerlendirilmesini amaçlamaktadır. Bu çerçevede, temelde sözleşmeler hukukuna ilişkin bu çalışmada, modern finansal işlemlerin vazgeçilmez öğelerinden birini oluşturan portföy kavramına, değinmekte yarar vardır.

Portföy yönetim sözleşmesi yasalarımızda doğrudan düzenlenen bir sözleşme tipi değildir. Buna karşılık portföy yönetim sözleşmesini genel yapısı itibariyle taraflardan birinin diğerinin bir işini görmeyi ya da işlemi yapmayı üstlenmesi dolayısıyla TBK m. 502 vd. maddelerde düzenlenen vekalet sözleşmesi kapsamında değerlendirmek mümkündür. Ancak sözleşmenin kapsamı ve özellikleri dikkate alındığında aslında bu düzenlemelerin yeterli olmadığı görülmektedir. Aşağıda değinileceği üzere buna ilişkin düzenlemelere daha çok ikincil mevzuatta yer verildiği, daha çok Sermaye Piyasası Kurulu tarafından çıkarılan tebliğler çerçevesinde ele alındığı görülmektedir. Portföy yönetimine ilişkin bu tebliğler de zaman içinde, değişen koşullara uyum sağlaması amacıyla, çeşitli dönemlerde yoğun değişiklikler geçirmiştir.

Çalışmamızda portföy yönetim sözleşmelerinin genel özellikleri ele alınacak ve mevcut mevzuat doğrultusunda bu tür sözleşmelere uygulanacak hükümler tespit edilmesine çalışılacaktır.

2 Portföy ve Portföy Yönetimi Kavramına İlişkin Genel Bilgiler

Portföy sözcüğünün aslı Fransızca *portefeuille* olup cüzdan anlamına geldiği gibi *tahviller* anlamına da gelmektedir (Cangül.2008). Bu sözcük dilimize ekonomik bir terim olarak geçmiş ve Türk Dil Kurumu tarafından yapılan tanıma göre de “*Banka, simsar veya bir aracı kuruluşun kendi elinde tuttuğu, istediği gibi tasarruf ettiği menkul değerler toplamı*” olarak tanımlanmaktadır. Buna karşılık aşağıda daha ayrıntılı olarak açıklanacağı gibi, sözlük anlamından daha farklı bir anlamı içinde barındıran portföy kavramıyla, birden fazla menkul değerlerin bir araya getirilmesiyle oluşturulan yeni finansal varlığa işaret edilmektedir.

Portföy yönetimi kavramından ise finansal varlıklardan oluşturulan bu bütünün yatırımcılar adına, yatırımcıların belirlediği risk oranı ve süre çerçevesinde azami verimi sağlamak amacıyla yönetilmesi anlaşılmaktadır. Böylece sermaye piyasası araçları, taşınmaz ya da altın ve benzeri değerli madenlerden oluşturulan bir kısım mal varlığı değerlerinin (portföyün) mevcut yapısının korunması yanında özellikle çeşitli sermaye piyasası araçları kullanılarak değerinin artırılması ifade edilmektedir. Bu amaçla belirtilen işin sözleşmenin karşı tarafını oluşturan

ve bu işi bir meslek olarak ika eden profesyonel yöneticiler tarafından iş sahibinin çıkarları doğrultusunda yönetilmesi söz konusudur.

3 Portföy Yönetimi Sözleşmesinin Niteliği

Gerek Borçlar Kanunumuzda gerek özel bir kanunda portföy yönetim sözleşmesi ya da bu sözleşme ile ifade edilen hukuki ilişki düzenlenmiş değildir. Buna karşılık sözleşme özgürlüğü ilkesi çerçevesinde bu tip bir sözleşmenin taraflar arasında geçerli bir biçimde kurulacağı açıktır. Buna bağlı olarak portföy yönetim sözleşmesinin kanunda düzenlenmiş bir sözleşme tipinin özel bir görünümü, bir alt türü ya da kendisine özgü yapısı olan (sui generis) bir sözleşme olduğu söylenebilecektir. Bu vesile ile her şeyden önce belirtilmesi gereken husus, portföy yönetim sözleşmesinin yönetim sözleşmesinin (management contract) bir alt türü olmadığıdır. Bu anlamda yönetim sözleşmesi “yönetici tarafın işletme sahibi tarafa ait bir işletmeyi bir ivaz karşılığı olmak üzere kısmen veya tamamen yönetmeyi üstlendiği sözleşmenin adıdır (Öz, 1997)”.

Yukarıda da vurgulandığı gibi portföy yönetim sözleşmeleri kanun temelinde doğrudan ele alınmış olmamakla birlikte Sermaye Piyasası Kurulu tebliğleri ile düzenlenmektedir. Bu çerçevede portföy yönetim sözleşmesi, vekilin müvekkili adına bir iş görmeyi yükümlendiği vekalet sözleşmesinin bir alt türü olarak nitelendirilirse vekalet sözleşmesine ilişkin özel hükümler aynen uygulanacak, sözleşmenin kendisine özgü yapısı olan bir sözleşme olduğu kabul edilirse de, Türk Borçlar Kanununun Genel Hükümleri ve yapısı benzerlik gösteren bazı özel sözleşme tiplerine ilişkin bazı kurallar kıyasen uygulanabilecektir (Öz, 1997).

4 Portföy Yönetimi Sözleşmesinin Konusu

Olağan bir portföy yönetimi sözleşmesinin konusunu sermaye piyasası araçları oluşturmaktadır. 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun (SPK) 3. maddesinin birinci fıkrasının (ş) bendine göre sermaye piyasası araçları, menkul kıymetler ve türev araçlar ile yatırım sözleşmeleri de dâhil olmak üzere Sermaye Piyasası Kurulu'nca bu kapsamda olduğu belirlenen diğer sermaye piyasası araçlarıdır.

Türev araçların ne olduğu SPK m. 3(1) (ü)'de şu şekilde açıklanmaktadır: u) Türev araçlar: Aşağıda sayılan veya Kurulca bu kapsamda olduğu belirlenen diğer türev araçları:

- 1) Menkul kıymetleri satın alma veya satma veya birbirleri ile değiştirme hakkı veren türev araçları,
- 2) Değeri, bir menkul kıymet fiyatına veya getirisine; bir döviz fiyatına veya fiyat değişikliğine; faiz oranına veya orandaki değişikliğe; bir kıymetli maden veya kıymetli taş fiyatına veya fiyat değişikliğine; bir mal fiyatına veya fiyat değişikliğine; Kurulca uygun görülen kurumlarca yayınlanan istatistiklere veya bunlardaki değişikliğe; kredi riski transferi sağlayan, enerji fiyatları ve iklim değişkenleri gibi ölçüm değerleri olan ve bu sayılanlardan oluşturulan bir endeks seviyesine veya seviyedeki değişikliğe bağlı olan türev araçları, bu araçların türevlerini ve sayılan dayanak varlıkları birbirleri ile değiştirme hakkı veren türevleri,
- 3) Döviz ve kıymetli madenler ile Kurulca belirlenecek diğer varlıklar üzerine yapılacak kaldıraçlı işlemleri ifade etmektedir.

Öğretide Portföy Yönetimini kişinin (müşterinin) bankadaki hesabının, menkul kıymetlerinin iktisadi ve teknik yönlerden banka ve ya portföy yönetimi şirketi tarafından idaresi olarak ifade edilmektedir (Kaplan, 1995).

5 Portföy Yönetimi Sözleşmesinin Tarafları

Sözleşmenin tarafları, portföy yönetim faaliyetini sunan yetkili kuruluşlar ile portföy yönetim hizmetini talep eden yatırımcılardır. Portföy yönetim faaliyetini sunan taraf; portföy yönetim şirketleri, aracı kurumlar, yatırım ve kalkınma bankaları olarak karşımıza çıkabilmektedir.

5.1 Portföy Yönetim Faaliyetini Sunan Taraf

Portföy yönetim sözleşmelerinin yönetim faaliyetini sunan tarafı ya portföy yönetim ortaklıkları, ya aracı kurumlar ya da yatırım ve kalkınma bankaları olarak ortaya çıkar. 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 35. maddesinin (ç) bendinde bir sermaye piyasası kurumu olarak gösterilmiştir. Bu ortaklıkların anonim ortaklık biçiminde kurulması emredici bir düzenlemenin gereğidir. Bu ortaklıkların ana faaliyet konusu ise yatırım fonlarının kurulması ve bu fonların yönetilmesidir. Portföy yönetim ortaklıklarının kurulması ve faaliyete geçmesi için Sermaye Piyasası Kurulu'ndan izin alınması gerekmektedir.

Portföy Yönetim Şirketleri ve Bu Şirketlerin Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Tebliği'nde de şirketin faaliyete geçmesi için öngörülen iki kademeli bir düzenleme karşımıza çıkmaktadır. Tebliğin 5. maddesinde düzenlenen kuruluş şartlarını sağlayan şirketin esas sözleşmesi Kurulca uygun görüldüğünde, şirket kararın kendisine tebliğinden itibaren en geç üç ay içinde faaliyet izni almak için Kurul'a yeniden başvurur. Tebliğ'in 8. maddesinde yer alan faaliyet şartlarının incelenmesine geçilir ve bu şartların da sağlanmasıyla yetki belgesini tescil ve ilan eden şirket faaliyete geçer.

6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 39. maddesinin 9. fıkrasında, yatırım ve kalkınma bankalarının da SPK'nın 37. maddesinin (ç) bendinde düzenlenen portföy yöneticiliği faaliyetini yapabileceği açıkça düzenlenmiştir

5.2 Portföy Yönetim Hizmetini Talep Eden Taraf

Portföy yönetim sözleşmelerinde, portföy yönetim faaliyetini sunan tarafın karşısında, bireysel ya da kurumsal bir yatırımcı bulunmaktadır. Yatırımcının, bireysel olması ile kurumsal olmasının önemi, portföy yönetim sözleşmesinde belirlenecek risk tercihleri, yatırımcının portföy yönetimine müdahalesinin yoğunluğu gibi konularda önem arz etmektedir. Portföy yönetim hizmetini sunan tarafların Kurulca onaylanan sözleşmelerinde de müşterinin bireysel ve kurumsal olduğu durumlarda farklı hükümlere yer verildiği görülmektedir

6 Tarafların Hak ve Borçları

6.1 Portföy Yönetim Hizmeti Sunan Tarafın Borçları

Borcu Sözleşmeye Uygun Olarak İfa Yükümlülüğü: Portföy yönetim sözleşmesinin genel bir vekalet akdi niteliği taşımasından ötürü (Tanör,1999) yetkili kurumun ana borcu, portföy yöneticiliği faaliyetini sözleşmeye uygun olarak ifa etmektir. TBK md. 502 /f.I uyarınca, “*vekil kendisine verilen işleri ya da işlemleri sözleşme uyarınca yerine getirme borcu altındadır.*” Portföy yönetim sözleşmesinde de yetkili kurum, yatırımcıya ait malvarlıksal değerleri azami kar elde etme amacıyla yönetmek yükümlülüğü altındadır.

Özen ve Sadakat Yükümlülüğü: Türk Borçlar Kanunu'nun 506. maddesinin 2. fıkrası uyarınca, “*vekil üstlendiği iş ve hizmetleri, vekalet verenin haklı menfaatlerini gözeterek, sadakat ve özenle yürütmekle yükümlüdür.*” Vekilin özen göstermesi, vekalet verenin yararına sonuç doğuracak biçimde işgörmeye ile ilgili olduğu belirtilmektedir. Bu kapsamda vekile getirilen işlerin olağan akışına ve yaşam deneyimlerine göre gerekli davranışlarda bulunmak yükümlülüğü, edim sonucunun elde edilebilmesi için zorunlu bir davranış biçimidir (Zevkliler ve Gökyayla, 2016). Portföy yönetim sözleşmesinde de taraflarının karşılıklı güvenleri esastır. Yapılan işin zor olduğu ya da vekalet veren açısından büyük önem taşıdığı durumlarda gösterilecek özen de o oranda artacaktır (Tandoğan 1987). Yetkili kuruluş, sözleşmenin amacına uygun bir biçimde yatırımcının menfaatlerini korumalı, herhangi bir nedenle meydana gelecek zarardan yatırımcıyı korumalıdır. Sözleşmeyi Tebliğ hükümlerinde belirtilen esaslara uygun uzman yöneticiler eliyle ifa etmelidir.

Tebliğ'in 33. maddesi kapsamında da yetkili kurumun özen yükümlülüğüne dair düzenleme yapılmıştır. Bu madde kapsamında düzenlenen ilkeler, kolektif portföy yöneticiliğine ilişkin olsa da, bu ilkeler portföy yönetimine ilişkin belirleyici nitelikler taşımaktadır.

Bu düzenlemenin aynı zamanda yalnızca portföy yönetim şirketlerini değil, portföy yönetimi faaliyetini icra eden aracı kurumlar, yatırım ve kalkınma bankaları için de bağlayıcı olduğu kabul edilmelidir.

Portföy yönetim sözleşmesinde, portföy yöneticisinin ifa ettiği edim sonuca yönelik değil sürece yöneliktir. Bu çerçevede, yatırımcının zarar etmesi durumu, özen yükümlülüğünün ihlal edildiğine dair sonuç doğurmayacaktır.

Özen yükümünün yerine getirilmediğini kanıtlamak portföy yönetim hizmeti sunan taraftadır. Buna karşılık portföy yönetim hizmeti sunan tarafın yatırımla amaçlanan sonuca ulaşamamış olmasından dolayı sorumluluğun yerine getirilmediği konusunda bir karine oluşturmaz. Bu durumda portföy yönetim hizmeti alan tarafından (müvekkil) ayrıca portföy yönetim hizmeti sunanın mesleğinin kurallarına uygun olmayan (aktif ya da pasif) bir davranışta bulunmasının yaşam deneyimlerine ve işlerin olağan akışına göre sonucun doğmasında etken olduğunun kanıtlanması gerekir (Tandoğan,1987).

Hesap Verme Borcu: Hesap verme borcu vekalet ilişkilerinde doğal bir sonuç olarak karşımıza çıkmaktadır. Hesap verme borcu vekilin başkasına ait bir iş görmesinin doğal sonucu olarak belirir. Bilgi verilmesini talep eden yatırımcının bu talebinin de hesap verme borcu kapsamında olduğu kabul edilmelidir. Hesap verme ve bilgi verme borçlarının ifası, sözleşmenin gereği gibi ifa edildiği yönünde yatırımcıya da güvence sağlayacaktır. Türk Borçlar Kanunu'nun 508. maddesinin 1. fıkrası ele alındığında portföy yönetim faaliyetini sunan kuruluşların, yatırımcıya talep etmesi halinde portföyü hakkında bilgi ve hesap verme yükümlülüğü bulunduğu sonucuna ulaşmaktayız. Ancak bu yükümlülüğü düzenleyen TBK m. 508 emredici bir düzenleme olmayıp taraflar aksine düzenleme yapabilir (Tandoğan, 1987).

İade Yükümlülüğü: Türk Borçlar Kanunu'nun 502. maddesinin 1. fıkrası ve 509. maddesince, vekil alınan geri verme borcu altındadır. Portföy yönetim faaliyetinde bulunan kuruluşlar, sözleşme devam ettiği sürece talep edilmesi halinde ya da sözleşmenin sona ermesi halinde kendisine verilenleri iade yükümlülüğü altındadır. Portföy yönetimi konusunda yetkili kuruluşların iade yükümlülüğünün kapsamında, yatırımcının sözleşme kurulurken verdiği ve iade anında portföy yöneticisinin elinde bulunan şeyler, hem de yetkili kuruluşun faaliyeti sonucunda üçüncü kişilerden elde ettiği şeyler olacaktır. İade borcu çerçevesinde gündeme gelebilecek olan bir diğer konu da, vekilin takas itirazında bulunması veya hapis hakkını kullanmasıdır. Yetkili kurumların iade borcunun konusunu eğer bir miktar para teşkil ediyorsa ve yatırımcı tarafından sözleşme çerçevesinde belirlenen ücret ödenmemişse, yetkili kurum yatırımcının bu borcuna karşı kendi alacağı oranında kendi alacağını takas edebilir (Gemici, 2005). Portföy yöneticisinin iade borcunun konusu bir sermaye piyasası aracıysa portföy yöneticisi alacaklarının teminatı

olarak, alacağı oranında finansal varlık üzerinde Türk Medeni Kanunu'nun 864. maddesinde hapis hakkını da kullanabilecektir.

6.2 Yatırımcının Borçları

Yatırımcının borçlarını ücret ödeme borcu ve masraflar ile giderleri karşılama borcu olarak iki başlık altında incelemek mümkündür. Yatırımcı ile portföy yönetim hizmetini sunan taraf arasında kurulacak olan portföy yönetim sözleşmesinde ücretin kararlaştırılması esastır. Yatırımcı, yetkili kuruluşun yükümlülüklerini yerine getirmemesi halinde ücreti ödememe yahut ücretten indirim talep etme hakkı bulunmaktadır. Yatırımcının bir diğer borcu olan masraf ve giderleri karşılama borcu ise Türk Borçlar Kanunu'nun 394. Maddesinin 1. Fıkrası hükmünde karşılık bulmaktadır.

7 Sözleşmenin Sona Ermesi

Portföy yönetim sözleşmesinin kökeninin vekalet sözleşmesi olduğuna ve sözleşmenin devamı boyunca da vekalet sözleşmesine yönelik hükümlerin uygulanması gerektiğine değinmiştik. Sözleşmenin sona ermesi hususunda da vekalet sözleşmesine dair hükümlerin uygulanması gerekmektedir.

7.1 Tek Taraflı Sona Erdirme

Vekalet sözleşmesi TBK'nın 512. maddesi uyarınca da herhangi bir nedene dayanmadan taraflardan birinin tek taraflı iradesi ile sona erebilmektedir. Düzenlemenin emredici niteliğinden ötürü sözleşmelerde aksi düzenlenememektedir.

Bu hüküm portföy yönetim sözleşmesi bakımından ele alındığında, karşılıklı güven ilişkisine dayalı olması ve konusunun malvarlıksal olması ve kayıp riskini barındırması göz önünde tutulduğunda yatırımcının bu hakka sahip olması hayati önem taşımaktadır. Portföy yönetim faaliyeti sunan kuruluşlarca Kurul onayına sunulan sözleşmelerde de bu husus asgari unsurlar arasında yer almaktadır.

7.2 Ölüm, Fiil Ehliyetinin Kaybı, İflas

Türk Borçlar Kanunu'nun 513. maddesi gereğince, vekalet ilişkisi aksi kararlaştırılmadığı ve işin niteliğinden anlaşılmadığı surette ölüm, fiil ehliyetinin kaybı ve iflas hallerinde sona erer. Portföy yönetim sözleşmelerinde ise aksi yönde düzenlemeler yapılabilmektedir. Portföy yönetim sözleşmesinde önemli olan, portföy yöneticisinin bizzat işi yapmasının yatırımcı için olan önemidir. Portföy yöneticisi için ise yatırımcısı bakımından böyle bir durum söz konusu değildir. Portföy yönetim sözleşmelerinde, portföy yöneticisinin değişmesi halinde, yatırımcıya derhal bilgi verileceği yatırımcının ise bu bildirimden ardından tek taraflı fesih hakkının olduğu düzenlenmektedir.

Kaynakça

- Cangül, 2008. Portföy Yönetim Sözleşmesi, <http://www.hukuki.net/hukuk/index.php?article=2353>
- Gemici, 2005. **Portföy Yönetim Sözleşmesi ve Hukuki Niteliği**, AÜHF, Ankara.
- Kaplan, 1995. "Portföy Yönetim Sözleşmesi", *BATİDER* Cilt 18 Sayı 1-2, s. 950.
- Öz, 1997, **Yönetim (Management) Sözleşmesi**, Kazancı, İstanbul.
- Tandoğan, 1987. **Borçlar Hukuk Özel Borç İlişkileri**, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara.
- Tanör, 1999, **Reha, Türk Sermaye Piyasası, cilt 1**, Beta, İstanbul,
- Zevkliler ve Gökyayla, **Borçlar Hukuku Özel Hükümler**, Turhan, Ankara.