

Kamuoyunda “Fon Skandalı” Olarak Anılan Olaylar Hakkında

Ceza Sorumluluğu, Yatırımcı Hakları ve Denetim Sorumluluğu Bakımından Bir Değerlendirme

Prof. Dr. Murat Volkan Dülger*

(1 Ekim 2026 itibarıyla)

ÖZ

Eylül 2026’da Sermaye Piyasası Kurulu yedi portföy yönetim şirketinin kurucusu olduğu 131 yatırım fonunun tasfiyesine karar vermiş, bu kararlar yaklaşık 456 bin yatırımcı doğrudan etkilenmiştir. Aynı dönemde İstanbul Cumhuriyet Başsavcılığı geniş kapsamlı bir soruşturma başlatmış, siyasi bağlantılı kişilerin pay işlemleri de kamuoyunun gündemine girmiştir. Bu çalışma, 1 Ekim 2026 sabahı itibarıyla resmî kaynaklardan doğrulanabilen gelişmeleri esas alarak olayı ceza hukuku, yatırımcı hakları ve denetim sorumluluğu yönlerinden değerlendirmektedir. Çalışmada önce yatırım kaybı ile suç arasındaki sınır çizilmekte, ardından piyasa dolandırıcılığı, bilgi suistimali, nitelikli dolandırıcılık, nitelikli güveni kötüye kullanma, suç örgütü ve aklama suçları incelenmektedir. Ceza sorumluluğunun şahsiliği, Kurulun yazılı başvurusunun muhakeme şartı niteliği ve Sermaye Piyasası Kanunu m. 107/3’teki etkin pişmanlık ile gönüllü iade hesapları arasındaki fark ayrıca ele alınmaktadır. Son olarak yatırımcıların başvurabileceği hukuki yollar ile Kurulun ve diğer kurumların sorumluluğu tartışılmaktadır. Varılan sonuç, soruşturmanın başarısının tutuklu sayısı ile değil, işlem düzeninin ortaya çıkarılması, suç gelirlerinin korunması ve aynı ölçütlerin herkese uygulanmasıyla ölçülmesi gerektiğidir.

Anahtar Kelimeler: piyasa dolandırıcılığı, bilgi suistimali, yatırım fonu tasfiyesi, etkin pişmanlık, Sermaye Piyasası Kurulu, cezasızlık algısı

The So-Called “Fund Scandal” in Türkiye: An Assessment of Criminal Liability, Investor Rights and Supervisory Responsibility

ABSTRACT

In September 2026 the Capital Markets Board of Türkiye ordered the liquidation of 131 investment funds founded by seven portfolio management companies, directly affecting approximately 456,000 investors. The Istanbul Chief Public Prosecutor’s Office opened a broad criminal investigation, and the share transactions of politically connected persons also came under public scrutiny. Relying on developments verifiable from official sources as of the morning of 1 October 2026, this paper assesses the events from the perspectives of criminal law, investor rights and supervisory responsibility. It first distinguishes investment losses from criminal conduct and then examines transaction-based and information-based market manipulation, insider trading, aggravated fraud, aggravated breach of trust, criminal organisation and money laundering. It also addresses the personal nature of criminal liability, the Board’s written complaint as a procedural precondition, and the difference between effective repentance under Article 107(3) of the Capital Markets Law and the voluntary refund accounts recently opened. Finally, it discusses the remedies available to investors and the responsibility of the Board and

** İstanbul Aydın Üniversitesi Hukuk Fakültesi, Ceza ve Ceza Muhakemesi Hukuku Anabilim Dalı öğretim üyesi, <https://orcid.org/0000-0003-4034-5436>, volkan.dulger@dulger.av.tr

other institutions. The paper concludes that the success of the investigation should be measured not by the number of detentions but by uncovering the trading scheme, securing criminal proceeds and applying the same standards to everyone.

Keywords: market manipulation, insider trading, liquidation of investment funds, effective repentance, Capital Markets Board, perception of impunity

GİRİŞ

Kamuoyunda “fon skandalı” olarak anılan olaylar, yalnızca bir piyasa krizi değildir. Aynı olay ceza muhakemesini, sermaye piyasası hukukunu, tazminat hukukunu ve idarenin sorumluluğunu birlikte harekete geçirmektedir. Bu nedenle olayı tek bir başlık altında, örneğin yalnızca “dolandırıcılık” ya da yalnızca “denetim zaafı” olarak okumak, hem sorumluların belirlenmesini hem de yatırımcının zararının giderilmesini zorlaştırır.

Bu çalışmanın amacı, kamuoyunda dolaşan bilgileri hukuki kategorilere yerleştirmektir. Burada savunulan görüş iki adımda kurulmaktadır. İlk olarak, fonların ödeme güçlüğüne düşmesi, fon varlıklarının yapay fiyatlarla değerlendirilmesi ve yatırımcıların yanıltılması birbirine bağlı fakat hukuken ayrı olgulardır; her biri kendi suç tipi ve kendi ispat koşuluyla değerlendirilmelidir. İkinci olarak, soruşturmanın meşruiyeti, kimin tutuklandığından çok, aynı delil düzeyindeki kişilere aynı ölçütlerin uygulanıp uygulanmadığına bağlıdır.

Görüş, ilk bakışta sorumluların korunması yönünde bir ihtiyat çağrısı gibi okunabilir. Oysa ceza hukukunun ayırım yapma zorunluluğu, sorumluları korumaz; aksine, mahkûmiyetlerin itiraz edilemez bir delil zeminine oturmasını sağlar. Toplulaştırılmış suçlamalar ise yargılamanın uzamasına, beraat kararlarına ve sonuçta cezasızlık algısının derinleşmesine yol açar.

Metin, 1 Ekim 2026 sabahı itibarıyla doğrulanabilen gelişmelere dayanmaktadır. Sermaye Piyasası Kurulunun bülten ve duyuruları, Başsavcılığın açıklamaları ve bunları aktaran basın haberleri karşılaştırılmış; mevzuat hükümleri Mevzuat Bilgi Sistemindeki güncel metinlerinden kontrol edilmiştir. Resmî olarak doğrulanamayan hususlar, metinde açıkça bu nitelikleriyle belirtilmiştir. Ceza soruşturması gizlilik içinde yürüdüğünden, dosya kapsamını bilmeden kesin hüküm kurulmamış; değerlendirmeler olası nitelendirmeler düzeyinde tutulmuştur.

Çalışmanın seyri şöyledir. Önce olayların seyri ve kamuya açık veriler özetlenmekte, ardından olayın hukuki niteliği ve gündeme gelebilecek suçlar incelenmektedir. Sonraki bölümlerde ceza sorumluluğunun şahsiliği, soruşturmanın delil ekseni ve muhakeme şartı, etkin pişmanlık ile gönüllü iade, yatırımcı hakları, denetim zincirinin sorumluluğu ve siyasi bağlantılı kişilere uygulanan ölçütler ele alınmaktadır.

I. OLAYLARIN SEYRİ VE KAMUYA AÇIK VERİLER

A. Tasfiye Kararları ve Etkilenen Yatırımcılar

Sermaye Piyasası Kurulu (SPK), 17 Eylül 2026 tarihli kararlarıyla A1 Capital, Atlas, Bulls, Hedef, Pardus, Pusula ve Tera portföy yönetim şirketlerinin kurucusu olduğu 131 yatırım fonunun tasfiyesine karar vermiştir. Kurul, Merkezi Kayıt Kuruluşu (MKK) kayıtlarına göre bu fonlardaki tekil yatırımcı sayısının 455.758 olduğunu açıklamıştır. Tasfiye işlemlerinde Tera fonları için Türkiye İş Bankası, diğer altı şirketin fonları için T.C. Ziraat Bankası görevlendirilmiştir. Kurul başlangıçta üç ay olarak öngörülen tasfiye süresini 21 Eylül’de altı aya çıkarmış, bu sürenin tasfiyenin mutlaka altı ay süreceği anlamına gelmediğini de belirtmiştir.

Bu rakamlar olayın ölçeğini göstermekle birlikte, hukuki değerlendirme bakımından ayrıştırılmalıdır. Tasfiyeye alınan fonların toplam büyüklüğü, yatırımcıların kesinleşmiş zararı ve suç yoluyla elde edilen menfaat birbirinden farklı büyüklüklerdir. Fon büyüklüğü, yapay olarak yükseltilmiş fiyatlar üzerinden hesaplanmış olabilir. Kesin zarar ancak tasfiye tamamlandığında ortaya çıkar. Suçtan elde edilen menfaat ise ancak fiil ile kazanç arasındaki bağ kurulduğunda hesaplanabilir. Bu üç büyüklüğü birbirine karıştırmak, hem ceza tayinini hem de tazminat hesabını bozar.

B. Ceza Soruşturmasının Seyri

İstanbul Cumhuriyet Başsavcılığı, tasfiye kararıyla eş zamanlı olarak bazı holding ve portföy şirketleri hakkında soruşturma başlatmıştır. Adalet Bakanının 1 Ekim 2026 tarihli açıklamasına göre soruşturmada 217 şüpheli işleme tabi tutulmuş, 56 kişi tutuklanmış, 88 kişi hakkında adli kontrol tedbiri uygulanmıştır. Bakan, Borsa İstanbul’da 41 pay senedinde manipülatif işlem tespit edildiğini de açıklamıştır. Aynı gün Tera Portföy’ün yönetim kurulu başkanı ile genel müdürünün de tutuklandığı bildirilmiştir. Eski SPK Başkanı İbrahim Ömer Gönül’ün 30 Eylül’de şüpheli sıfatıyla ifadesi alınmıştır.

Kurul da kendi alanında suç duyurularında bulunmuştur. 25 Eylül tarihli bültende Özata Denizcilik paylarındaki işlemler nedeniyle on bir kişi hakkında SerPK m. 107/1 kapsamında suç duyurusunda bulunulmuş, bazı kişi ve kuruluşlara iki yıllık işlem yasağı getirilmiştir. 28 Eylül tarihli bültende ise Tera Finansal Yatırımlar Holding paylarındaki işlemler nedeniyle otuz altı kişi hakkında aynı hüküm kapsamında suç duyurusu kararı yer almıştır.

C. Kurumsal Tedbirler

Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumunun 30 Eylül tarihli kararıyla Tera Yatırım Bankası, Destek Yatırım Bankası, Hedef Yatırım Bankası, Destek Finans Faktoring ve Tera Finans Faktoring’in yönetimi Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonuna (TMSF) devredilmiştir. SPK aynı gün Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş.’nin sermaye piyasası faaliyetlerini geçici olarak durdurmuş, tasfiye kapsamındaki fonların yatırımcılarına ara ödeme yapılmasına karar vermiştir. 1 Ekim’de ise tasfiye öncesinde fon payı satışından fahiş kazanç elde edenlerin

gönüllü iadeleri için TMSF adına hesaplar açıldığı duyurulmuştur. Bu tedbirlerin hukuki niteliği aşağıda ayrıca incelenmektedir.

II. OLAYIN HUKUKİ NİTELİĞİ

A. Yatırım Kaybı ile Suç Arasındaki Sınır

Sermaye piyasasında yatırım, kazanç ihtimali kadar zarar ihtimalini de içerir. Gerçek piyasa koşullarında ve açıklanan yatırım stratejisine uygun biçimde alınmış bir riskin zararlar sonuçlanması suç oluşturmaz. Aynı şekilde, bir fonun ödeme güçlüğüne düşmesi de tek başına dolandırıcılık değildir.

Ancak yatırımcının üstlendiği riskin kapsamına hile, manipülasyon, gizlenen çıkar çatışması veya fon varlıklarının kötüye kullanılması girmez. Bu nedenle “yatırımcı riski kabul etmişti” savunması, hukuka aykırı işlemler bakımından sorumluluğu ortadan kaldırmaz. Olayda incelenmesi gereken üç ayrı alan bulunmaktadır. Bunlar fonların yatırım ve likidite yönetimi, sermaye piyasasında gerçekleştirildiği ileri sürülen manipülatif işlemler ve yatırımcıların zararlarının giderilmesidir. Bu alanların bağlantılı olması, aynı hukuki kurallara tabi oldukları anlamına gelmez.

Bilirkişi incelemesinin de bu ayrıma göre kurgulanması gerekir. Toplam kaybın hesaplanması yetmez. Olağan piyasa hareketlerinden doğan kayıp ile hukuka aykırı davranışın yol açtığı kayıp ayrıştırılmalıdır, çünkü ceza sorumluluğu da tazminat sorumluluğu da ancak ikinci kısım bakımından doğar.

B. “Saadet Zinciri” Benzetmesinin Sınırları

Haberlerde öne çıkan iddia, bazı fonların fiilî dolaşım oranı düşük paylarda yoğunlaşarak bu payların fiyatını ve bunun üzerinden fon birim değerlerini yükselttiğidir. Yatırımcı çıkışları arttığında bu varlıkların yeterli fiyat ve hızla satılamaması ödeme güçlüğüne derinleştirmiştir. SPK’nın kendi açıklaması da 2025 yılının son çeyreğinde bazı portföy yönetim şirketlerinin fonlarında, fiilî dolaşım oranı düşük paylarda ekonomik gerçeklikle açıklanamayan fiyat hareketleri gözlemlendiğini doğrulamaktadır.

Böyle bir yapıya doğrudan “saadet zinciri” (*Ponzi scheme*) demek için daha fazlası gerekir. Yeni yatırımcıların paralarının, gerçek bir yatırım getirisi varmış gibi önceki yatırımcılara ödenmesinde kullanıldığının ortaya konulması zorunludur. Yapay fiyatlama, fonlar arasında döngüsel işlemler ve yeni girişlerle eski çıkışların karşılanması birlikte gerçekleşmiş olabilir. Ancak bunların her biri işlem kayıtlarıyla ayrı ayrı ispatlanmalıdır. “Ponzi benzeri” ifadesi ekonomik bir benzetme olarak kullanılabilir. Ceza hukukunda ise hangi kişinin hangi hileyi, işlemi veya aktarımı gerçekleştirdiğini belirlemek zorundayız.

III. GÜNDEME GELEBİLECEK SUÇLAR

A. Piyasa Dolandırıcılığı

1. İşlem Bazlı Piyasa Dolandırıcılığı

Soruşturmanın merkezinde 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanununun (SerPK) 107. maddesi bulunmaktadır. Maddenin birinci fıkrası, sermaye piyasası araçlarının fiyatlarına, fiyat değişimlerine, arz ve taleplerine ilişkin yanlış veya yanıltıcı izlenim uyandırmak amacıyla alım veya satım yapanları, emir verenleri, emir iptal edenleri, emir değiştirenleri veya hesap hareketleri gerçekleştirenleri cezalandırır. Görünürde bağımsız hesapların birlikte hareket etmesi, önceden anlaşılmış karşılıklı işlemler ve belirli bir kapanış fiyatının oluşturulması bu suçun tipik görünümleridir.

İşlemlerin borsa üzerinden ve şeklen kurallara uygun yapılmış olması manipülasyon ihtimalini ortadan kaldırmaz. Belirleyici olan, işlemler arasındaki koordinasyon ve işlemlerin amacıdır. Suçun oluşması için bir yatırımcının zarara uğramış olması da aranmaz. Zira burada korunan hukuksal değer, tek tek yatırımcıların malvarlığından önce piyasada fiyatın güvenilir biçimde oluşmasıdır.

2. Bilgi Bazlı Piyasa Dolandırıcılığı

SerPK m. 107/2 ise fiyatları, değerleri veya yatırımcı kararlarını etkilemek amacıyla yalan, yanlış veya yanıltıcı bilgi verilmesini, söylenti çıkarılmasını, haber, yorum veya rapor üretilmesini ya da bunların yayılmasını cezalandırır. 2015 yılında yapılan değişiklikle failin “bu suretle menfaat sağlaması” suçun unsuru hâline getirilmiştir. Bu nedenle sosyal medya üzerinden yapılan hisse önerileri, kanaat önderlerinin yönlendirmeleri ve “sinyal grupları” incelenirken yalnızca içeriğin yanıltıcılığı değil, failin bundan menfaat sağlayıp sağlamadığı da ispatlanmalıdır. İki suçun ispat koşulları aynı değildir ve iddianamede hangi fıkranın uygulandığının açıkça gösterilmesi gerekir.

B. Bilgi Suistimali

Kriz öncesinde gerçekleştirilen ve olağanüstü kazanç sağlayan satışlar, SerPK m. 106’daki bilgi suistimali suçunu gündeme getirmektedir. Bu suç, fiyatları veya yatırımcı kararlarını etkileyebilecek ve henüz kamuya açıklanmamış bir bilgiye (*içsel bilgi*) dayanarak işlem yapılmasını ve bu suretle menfaat sağlanmasını cezalandırır. Fail yalnızca şirket yöneticisi olmak zorunda değildir. Görevi veya mesleği nedeniyle bilgiye erişen ya da bilginin içsel nitelikte olduğunu bilen veya bilmesi gereken kişiler de fail olabilir.

Krizden hemen önce satış yapmak, tek başına bu suçun kanıtı değildir. Bilginin kaynağı, kişiye ne zaman ulaştığı ve işlem kararına etkisi ortaya konulmalıdır. Olağanüstü kazanç ve isabetli zamanlama ciddi bir inceleme gerektirir. Fakat mahkûmiyet için banka ve aracı kurum kayıtları, işlem bağlantıları ve hukuka uygun elde edilmiş diğer delillerle desteklenmiş bir bilgi akışı gösterilmelidir. “Çok kazandı, suçludur” yaklaşımı da “borsadan kazandı, mutlaka hukuka uygundur” yaklaşımı da yanlıştır.

C. Nitelikli Dolandırıcılık

Yatırımcıların hileli davranışlarla yanıltılarak para yatırmaya yönlendirildiği ve bunun sonucunda onların zararına menfaat elde edildiği ispatlanırsa, nitelikli dolandırıcılık gündeme gelir. Tacir veya şirket yöneticisi olan ya da şirket adına hareket eden kişilerin ticari faaliyetleri sırasında işlenen dolandırıcılık TCK m. 158/1-h kapsamındadır. Bilişim sistemlerinin, banka veya kredi kurumlarının araç olarak kullanılması ise TCK m. 158/1-f bakımından ayrıca değerlendirilir.

Burada belirleyici olan, yatırımın sonradan kötü sonuçlanması değil, yatırımcının karar verirken hileyle yönlendirilmiş olmasıdır. Gerçeğe aykırı güvence verilmesi, fonun gerçek portföy yapısının gizlenmesi veya yapay getirinin gerçek yatırım başarısı gibi sunulması bu bakımdan önem taşır. Piyasa dolandırıcılığı ile nitelikli dolandırıcılığın cezaları da kendiliğinden toplanamaz. Aynı fiilin mi, yoksa birbirinden ayrı fiillerin mi bulunduğu ve suçların içtimaı ayrıca değerlendirilmelidir. Bize göre fiyatın yapay biçimde oluşturulması ile bu fiyatın yatırımcıya pazarlanması çoğu durumda ayrı hareketlerdir. Bu nedenle somut olayda gerçek içtima ihtimali göz ardı edilmemelidir.

D. Nitelikli Güveni Kötüye Kullanma ve Zimmet

Fon varlıklarının ilişkili şirketlere veya kişilere aktarılması iddiaları bakımından SerPK m. 110 önem taşır. Hüküm, sayılan fiillerin güveni kötüye kullanma suçunun nitelikli hâlini oluşturduğunu ve bu durumda TCK m. 155/2'ye göre verilecek cezanın üç yıldan az olamayacağını öngörür. Maddenin (c) bendi, kolektif yatırım kuruluşlarının yönetim, denetim veya sermaye bakımından ilişkili oldukları kişilerle emsallerine uygunluk, piyasa teamülleri ve basiret ilkelerine aykırı fiyat, ücret, bedel veya şartlar içeren işlemler yapmak ya da işlem hacmi üretmek suretiyle kârlarını veya malvarlıklarını azaltmayı ya da artmasını engellemeyi bu kapsama almaktadır. Aynı fıkranın (a) bendi ise yatırım kuruluşuna tevdi edilen sermaye piyasası araçlarının, nakdin ve diğer kıymetlerin kendisinin veya başkasının menfaatine kullanılmasını düzenler. “İşlem hacmi üretmek” ifadesinin açıkça sayılmış olması, fonlar arasında döngüsel işlemler yapıldığı iddiası bakımından ayrıca önemlidir.

Örneğin fonun ilişkili kişiden bir varlığı gerçeğe aykırı biçimde yüksek bedelle satın alması ya da fon kaynaklarıyla belirli kişilerin kazançlarının finanse edilmesi bu açıdan araştırılmalıdır. Yalnızca para transferinin bulunması yetmez. Transferin hukuki sebebi, karşılığında alınan varlık ve işlemin ekonomik gerçekliği ortaya konulmalıdır. Kamuoyunda sıkça kullanılan “zimmet” nitelendirmesi ise ancak failin hukuki konumu ve ilgili kuruluşun türü belirlendikten sonra kullanılabilir. Zira zimmet, TCK m. 247’de kamu görevlisine özgü bir suç olarak düzenlenmiştir. Özel hukuk tüzel kişinin yöneticisi kural olarak bu suçun faili olamaz. Ancak özel kanunlar bu kuralın önemli istisnalarını öngörmektedir.

Bunlardan ilki bankacılık alanındadır. 5411 sayılı Bankacılık Kanununun 160. maddesi, görevi nedeniyle zilyetliği kendisine devredilmiş olan veya koruma ve gözetimiyle yükümlü olduğu para, evrak, senet veya diğer malları kendisinin ya da başkasının zimmetine geçiren

banka yönetim kurulu başkan ve üyeleri ile diğer mensuplarını altı yıldan on iki yıla kadar hapis ve beş bin güne kadar adli para cezasıyla cezalandırır. Suçun zimmetin açığa çıkmamasını sağlamaya yönelik hileli davranışlarla işlenmesi hâlinde hapis cezası on iki yıldan az olamaz. Kanuna göre “banka” kavramı mevduat ve katılım bankaları yanında kalkınma ve yatırım bankalarını da kapsar. Dolayısıyla banka mensubu, kamu görevlisi olmasa da zimmet suçunun faili olabilir.

Bu olay bakımından hükmün önemi açıktır. Yönetimi TMSF’ye devredilen kuruluşlar arasında üç yatırım bankası bulunmaktadır. Bu bankaların yöneticileri ve mensupları bakımından, banka kaynaklarının fon işlemlerinin finansmanında veya ilişkili kişilerin yararına kullanılıp kullanılmadığı Bankacılık Kanunu m. 160/1 çerçevesinde de incelenmelidir. Maddenin üçüncü fıkrası ise Fona devredilen bir bankanın hukuken veya fiilen yönetim ve denetimini elinde bulunduran gerçek kişi ortaklarının, kaynakları bankanın emin biçimde çalışmasını tehlikeye düşürecek şekilde kendi veya başkalarının yararına kullanarak bankayı zarara uğratmasını da zimmet saymakta ve on yıldan yirmi yıla kadar hapis cezası öngörmektedir. Ne var ki bu fıkra “kredi kuruluşunun kaynaklarından” söz etmektedir. Kanun ise kredi kuruluşunu yalnızca mevduat ve katılım bankaları olarak tanımlamaktadır. Bu nedenle fıkranın yatırım bankalarının ortaklarına uygulanıp uygulanamayacağı tartışmaya açıktır. Bize göre ceza hukukunda kıyas yasağı, bu ifadenin yatırım bankalarını kapsayacak biçimde genişletilmesine engeldir. Bankacılık Kanunundaki suçlar bakımından soruşturma, kural olarak BDDK veya TMSF’nin yazılı başvurusuna bağlıdır (m. 162). Bu başvuru da bir muhakeme şartıdır. Ancak m. 160/3’teki suç bakımından gecikmesinde sakınca bulunan hâllerde savcılık resen harekete geçebilir.

İkinci istisna sermaye piyasası alanındadır. 2024 yılında Sermaye Piyasası Kanununa eklenen 110/A maddesi, kripto varlık hizmet sağlayıcılarının yönetim kurulu başkan, üye ve mensupları için ayrı bir zimmet suçu öngörmektedir. Bu hüküm yalnızca kripto varlık hizmet sağlayıcılarına ilişkindir. Sermaye Piyasası Kanununda portföy yönetim şirketleri, aracı kurumlar veya kolektif yatırım kuruluşları için düzenlenmiş genel bir zimmet suçu bulunmamaktadır. Bu kuruluşların yöneticilerinin fon varlıklarını kendi veya başkalarının yararına kullanması, yukarıda incelenen SerPK m. 110/1-a ve c kapsamında nitelikli güveni kötüye kullanma olarak değerlendirilir. Dolayısıyla aynı olayda bir portföy yönetim şirketi yöneticisi güveni kötüye kullanmadan, aynı gruptaki bir yatırım bankasının yöneticisi ise zimmetten sorumlu tutulabilecektir. Bu ayrım, failin hangi kuruluştaki hangi sıfatla hareket ettiğinin iddianamede açıkça gösterilmesini zorunlu kılar.

E. Suç Örgütü

Birden fazla kişinin birlikte işlem yapması, hatta birlikte suç işlemesi, tek başına suç örgütü kurulduğunu göstermez. TCK m. 220 bakımından en az üç kişinin varlığı yanında, suç işlemek amacıyla süreklilik gösteren örgütsel bağ, hiyerarşi ve yapı, sahip olunan üye sayısı ile araç ve gereç bakımından amaç suçları işlemeye elverişlilik aranır.

Şirketin organizasyon şeması ile suç örgütünün hiyerarşisi aynı şey değildir. Bir portföy yönetim şirketinin genel müdürü, yalnızca bu sıfatı nedeniyle örgüt yöneticisi sayılamaz. Buna karşılık, farklı şirketler ve hesaplar üzerinden devamlı biçimde yapay işlemler gerçekleştirmek için kurulmuş bir yapı saptanırsa örgüt suçları gündeme gelir. Bu durumda örgüt suçu ile örgütün faaliyeti çerçevesinde işlenen suçlar için ayrı ayrı cezaya hükmolunur. Ayrıca TCK m. 220/5 uyarınca örgüt yöneticileri, örgütün faaliyeti çerçevesinde işlenen bütün suçlardan ayrıca fail olarak sorumlu tutulur.

F. Suç Gelirlerini Aklama

Her yurt dışı transferi aklama değildir. TCK m. 282/1, alt sınırı altı ay veya daha fazla hapis cezasını gerektiren bir suçtan kaynaklanan malvarlığı değerlerini yurt dışına çıkarmayı veya bunların gayrimeşru kaynağını gizlemek ya da meşru yolla elde edildiği konusunda kanaat uyandırmak maksadıyla çeşitli işlemlere tabi tutmayı cezalandırır. Dolayısıyla önce malvarlığının bir öncül suçtan kaynaklandığı gösterilmelidir. Ardından para zinciri, gerçek hak sahipleri, şirketler arasındaki bağlantılar ve işlemlerin ekonomik gerekçesi incelenmelidir.

Kripto varlık kullanılması, yabancı banka hesabı bulunması veya yüksek tutarlı transfer yapılması tek başına suçun kanıtı değildir. Bunlar araştırmayı gerektiren göstergelerdir. Basına yansıyan bilgilere göre soruşturmada yöneticilerin ve yakınlarının 2024'ten bu yana para ve kripto varlık hareketleri incelenmektedir. Bu inceleme, aklama iddiasının gerçek dayanağını oluşturacaktır.

G. Yaptırımlar ve İçtima

Gündemdeki suçların temel yaptırımları aşağıdaki tabloda özetlenmiştir. Tablo, bir kişinin bütün suçlardan sorumlu olduğu veya bütün cezaların toplanacağı anlamına gelmez. Yaptırımlar, suç tarihindeki kanun ve sonradan yürürlüğe giren lehe hükümler dikkate alınarak uygulanır.

Suç	Hüküm	Temel yaptırım
İşlem bazlı piyasa dolandırıcılığı	SerPK m. 107/1	3–5 yıl hapis ve 5.000–10.000 gün adli para cezası; adli para cezası elde edilen menfaatten az olamaz
Bilgi bazlı piyasa dolandırıcılığı	SerPK m. 107/2	3–5 yıl hapis ve 5.000 güne kadar adli para cezası
Bilgi suistimali	SerPK m. 106/1	3–5 yıl hapis veya adli para cezası; adli para cezası elde edilen menfaatin iki katından az olamaz
Nitelikli dolandırıcılık	TCK m. 158/1	3–10 yıl hapis ve 5.000 güne kadar adli para cezası; bazı bentlerde hapis cezasının alt sınırı 4 yıl, adli para cezası menfaatin iki katından az olamaz

Suç	Hüküm	Temel yaptırım
Nitelikli güveni kötüye kullanma	SerPK m. 110/1, TCK m. 155/2	3–7 yıl hapis ve 3.000 güne kadar adli para cezası
Bankacılık zimmeti	BankK m. 160/1-2	6–12 yıl hapis ve 5.000 güne kadar adli para cezası; hileli zimmette hapis 12 yıldan az olamaz
Suç gelirlerini aklama	TCK m. 282/1	3–7 yıl hapis ve 20.000 güne kadar adli para cezası
Suç örgütü kurma veya yönetme	TCK m. 220/1	5–10 yıl hapis
Suç örgütüne üye olma	TCK m. 220/2	2–5 yıl hapis
Görevi kötüye kullanma	TCK m. 257/1-2	İcrai biçimde 6 ay–2 yıl, ihmali biçimde 3 ay–1 yıl hapis

Mağdur sayısı ile ceza arasında doğrudan bir çarpma işlemi yapılamaz. Her yatırımcıya yönelik ayrı hileli davranışların mı bulunduğu, tek fiilin birden fazla kişiyi mi etkilediği, zincirleme suç koşullarının oluşup oluşmadığı belirlenmelidir. Nitelikli dolandırıcılıkta suçun üç veya daha fazla kişi tarafından birlikte işlenmesi cezanın yarı oranında, örgüt faaliyeti çerçevesinde işlenmesi ise bir kat artırılmasını gerektirir (TCK m. 158/3). Ancak suç sayısı, artırım nedenleri, iştirak biçimi ve içtima kuralları dosya üzerinden değerlendirilmeden kesin toplam ceza açıklamak doğru olmaz. Kamuoyunda dile getirilen “yüzlerce yıl” hesapları bu nedenle hukuki bir öngörü değildir. Hükmedilecek ceza ile infaz edilecek süre arasındaki fark da ayrıca hatırlanmalıdır.

IV. CEZA SORUMLULUĞUNUN ŞAHSİLİĞİ

A. Sorumluluğu Araştırılacak Kişiler

Soruşturma, şirketlerin en görünür yöneticileriyle sınırlı tutulmamalıdır. Ancak geniş bir soruşturma çevresi, geniş bir sorumluluk çevresi anlamına gelmez. İncelenmesi gereken kişi grupları ve her grup bakımından temel soru aşağıda gösterilmiştir.

Kişi veya grup	Araştırılması gereken husus
Portföy yöneticileri ve yatırım kararlarını verenler	İşlemleri kim planladı ve hangi amaçla yaptırdı?
Yönetim kurulu üyeleri ve fiilî hâkim ortaklar	Hukuka aykırı işlemleri yönlendirdiler mi veya bilerek desteklediler mi?
Emirleri uygulayan çalışanlar ve araçlar	İşlemlerin suç niteliğini biliyorlar mıydı; katkıları neydi?
İlişkili şirketler ve hesap sahipleri	Yapay işlemlere veya malvarlığı aktarımına katıldılar mı?

Kişi veya grup	Araştırılması gereken husus
Denetim, değerlendirme ve saklama görevlileri	İhlalleri bilerek gizlediler mi veya suça katkı sağladılar mı?
Kriz öncesinde çıkış yapan ve özel bilgiyle avantaj sağladığı ileri sürülen yatırımcılar	Bilginin kaynağı neydi; işlemler bu bilgiye mi dayanıyordu?

Ceza sorumluluğu şahsidir (Anayasa m. 38/7; TCK m. 20/1). Ortak, yönetici veya çalışan olmak tek başına suçluluk oluşturmaz. Her kişi bakımından somut hareket, bilgi, irade ve suça katkı ayrı ayrı ortaya konulmalıdır.

B. Yönetim Kurulu Üyeleri ve “Bilmiyordum” Savunması

Unvan, kişiyi ne kendiliğinden sorumlu yapar ne de sorumluluktan kurtarır. Bağımsız yönetim kurulu üyesi olmak, kararlara katılma, imza, talimat, yazışma, rapor ve fiilî görev dağılımının incelenmesini gereksiz kılmaz. Bir yönetim kurulu üyesinin hukuka aykırı işlemlerden haberdar olduğu ve bunları yönlendirdiği veya bilerek kolaylaştırdığı ispatlanırsa ceza sorumluluğu doğar.

Buna karşılık, denetimin yetersiz kalması her durumda kasıtlı bir suça katılma anlamına gelmez. Gündemdeki suçların hiçbirisi işlenebilen suçlar değildir. Bu nedenle özen yükümlülüğünün ihlali, kural olarak tazminat ve idari sorumluluk alanında kalır. “Bilmiyordum” savunmasının doğruluğu da “bilmesi gerekirdi” varsayımıyla değil, somut delillerle sınanmalıdır.

C. Yöneticilerin Eşleri ve Yakınları

Akrabalık nedeniyle ceza sorumluluğu doğmaz. Eş veya yakın üzerinden hesap kullanılması, varlık devri yapılması ya da para aktarılması araştırılması gereken bir olgudur. Fakat suçluluk için kişinin bilgisi ve katkısı ayrıca gösterilmelidir. Suçun işlenmesine katılma ile suç gelirini bilerek kabul etme veya kullanma farklı durumlardır. TCK m. 282/2, aklama suçuna iştirak etmeksizin suçun konusunu oluşturan malvarlığı değerini bu özelliğini bilerek satın alan, kabul eden, bulunduran veya kullanan kişiyi iki yıldan beş yıla kadar hapis cezasıyla cezalandırır. Bu hükmün uygulanabilmesi için de öncül suçun ve kişinin bu konudaki bilgisinin ayrıca ispatı gerekir. Yakınların kendi meşru malvarlığı da yalnızca akrabalık gerekçesiyle suç geliri kabul edilemez. Soruşturmanın geniş tutulması gerekli olabilir; sorumluluğun toplulaştırılması ise ceza hukukunun temel ilkelerine aykırıdır.

V. SORUŞTURMANIN DELİL EKSENİ VE MUHAKEME ŞARTI

A. Paranın ve Kararın İzi

Bu tür dosyalarda paranın izi kadar kararın izi de sürülmelidir. MKK ve Takasbank kayıtları, emirlerin saniye düzeyindeki zamanlaması, hesaplar arasındaki eşleşmeler, fon

değerleme kayıtları, ilişkili taraf işlemleri, yatırım komitesi kararları ve hukuka uygun şekilde elde edilen iletişim kayıtları birlikte incelenmelidir. Aynı kişiler arasında gerçekleşen işlemler, fonlardan çıkışların zamanlaması ve erken çıkış yapanların fon yöneticileriyle bağlantıları özellikle önemlidir. Bakanlığın milyonlarca işlemi taramak için yapay zekâ destekli analiz sistemlerinin kullanıldığını açıklaması da bu bakımdan dikkat çekicidir. Ancak algoritmik tarama bir şüphe üretir, delil üretmez. Sistemin işaret ettiği her işlem, insan denetiminden geçmiş, yeniden üretilebilir bir bilirkişi incelemesiyle doğrulanmalıdır.

Olağanüstü bir kazancın varlığını göstermek de yeterli değildir. Bu kazancın hangi davranış ve hangi bilgi sayesinde elde edildiği açıklanmalıdır. Aksi hâlde soruşturma, sonuçtan sebebe giden ve ceza yargılamasında karşılığı olmayan bir çıkarıma dayanmış olur.

B. Kurulun Yazılı Başvurusu

Sermaye Piyasası Kanununda tanımlanan veya atıfta bulunulan suçlardan dolayı soruşturma başlatılması, Kurulun yazılı başvurusuna bağlıdır (SerPK m. 115). Kanun bu başvurunun muhakeme şartı niteliğinde olduğunu açıkça belirtmektedir. Bu nedenle SerPK m. 106, 107 ve 110'daki suçlar bakımından savcılığın her şüpheli yönünden Kurul başvurusunun bulunup bulunmadığını gözetmesi gerekir. Başvuru üzerine kamu davası açılırsa Kurul katılan sıfatını kazanır; kovuşturmaya yer olmadığı kararına karşı da itiraz yetkisine sahiptir.

Bu husus somut dosyada önem taşımaktadır. Kurulun 25 Eylül tarihli Özata Denizcilik suç duyurusunda adı geçen on bir kişi arasında, aynı paylardaki işlemleri kamuoyunda tartışılan siyasi bağlantılı kişiler yer almamaktadır. Bu durum, söz konusu kişiler hakkında suç işlenmediği anlamına gelmez. Ancak bu kişiler bakımından sermaye piyasası suçlarından soruşturma yapılabilmesi, kamuya açık bilgilere göre henüz ayrıca belgelenmemiş bir Kurul başvurusuna bağlıdır. Buna karşılık başvuru şartı siyasi kimliğe özgü değildir ve TCK'daki dolandırıcılık veya aklama gibi bağımsız suçları soruşturma dışında bırakmaz.

VI. ETKİN PİŞMANLIK, GÖNÜLLÜ İADE VE TMSF HAVUZU

A. SerPK m. 107/3'teki Özel Etkin Pişmanlık

İşlem bazlı piyasa dolandırıcılığında SerPK m. 107/3 özel bir etkin pişmanlık hükmü öngörür. Buna göre elde edilen veya elde edilmesine sebep olunan menfaatin, beş yüz bin liradan az olmamak üzere iki katının Hazineye ödenmesi hâlinde, ödeme soruşturma başlamadan önce yapılmışsa cezaya hükmolunmaz. Ödeme soruşturma evresinde yapılırsa ceza yarı oranında, kovuşturma evresinde hükümden önce yapılırsa üçte bir oranında indirilir. Kurul, 28 Eylül tarihli bülteninde suç duyurusunda bulunduğu kişiler için bu ödemenin on beş gün içinde Hazine hesabına yapılabileceğini duyurmuş, ödeme için Hazine ve Maliye Bakanlığının tahsilat hesabını ilan etmiştir.

Hükmün üç sınırı bulunmaktadır. Birincisi, hüküm yalnızca işlem bazlı piyasa dolandırıcılığına ilişkindir. Bilgi bazlı piyasa dolandırıcılığına ve bilgi suistimaline kendiliğinden uygulanmaz. İkincisi, ödeme Hazineye yapılır ve doğrudan yatırımcıların

zararını gidermez. Eski MASAK Başkan Yardımcısı Ramazan Başak'ın da işaret ettiği gibi, yüz binlerce kişinin zarara uğradığı bir olayda ödemenin kamu hazinesine gitmesi, hükmün mağdur odaklı olmadığını göstermektedir. Üçüncüsü, ödeme yalnızca bu suç bakımından sonuç doğurur. Aynı fiil dolandırıcılık, güveni kötüye kullanma veya aklama suçlarını da oluşturuyorsa, bu suçların kendi etkin pişmanlık koşulları ayrıca aranır.

B. Diğer Suçlar Bakımından Etkin Pişmanlık

Dolandırıcılıkta TCK m. 168, mağdurun zararının aynen geri verme veya tazmin yoluyla tamamen giderilmesini arar. Kovuşturma başlamadan önce gösterilen etkin pişmanlıkta cezanın üçte ikisine kadarı, kovuşturma başladıktan sonra hükümden önce gösterilen etkin pişmanlıkta ise yarısına kadarı indirilir. Görüldüğü üzere burada ödeme Hazineye değil mağdura yapılır ve indirim cezasızlık sonucunu doğurmaz. Aklamada TCK m. 282/6, kovuşturma başlamadan önce suç konusu malvarlığı değerlerinin ele geçirilmesini sağlayan veya kolaylaştıran kişi hakkında cezaya hükmolunmayacağını öngörür. SerPK m. 110/3 de birinci fıkranın (b) ve (c) bentlerindeki güveni kötüye kullanma bakımından ayrı bir düzen içerir. Burada failin, örtülü kazanç aktarımına ilişkin SerPK m. 21/4'teki iade ödemesinin yanı sıra bunun iki katını Hazineye ödemesi aranır. Tek bir ödeme, bütün suçlar bakımından genel bir cezasızlık sağlamaz.

C. Gönüllü İade Hesapları Etkin Pişmanlık Değildir

SPK'nın 1 Ekim duyurusu, tasfiye öncesinde fon payı satışlarından fahiş kazanç elde edenlerin gönüllü iadeleri için Birleşik Fon Bankası nezdinde TMSF adına fon bazında hesaplar açıldığını bildirmektedir. Bu hesaplara yatırılan tutarlar ilgili fonun tasfiye malvarlığına aktarılacak yatırımcı ödemelerinde kullanılacaktır. Pay işlemlerinden sağlanan kazançlar için ayrıca genel bir iade hesabı açılmıştır. Adalet Bakanı da el konulan varlıkların TMSF nezdinde oluşturulacak bir havuza aktarılacağını ve öncelikle bakiyesi bir milyon lira ve altındaki yatırımcıların alacaklarında kullanılacağını açıklamıştır.

Mağdur odaklı bu düzenleme, yukarıda değinilen eleştiriye kısmen cevap vermektedir. Ancak ceza hukuku bakımından bir ayrımın altını çizmek gerekir. Gönüllü iade hesabına para yatırmak, SerPK m. 107/3'teki etkin pişmanlık koşulunu yerine getirmek değildir. Kanun, ödemenin Hazineye ve menfaatin iki katı tutarında yapılmasını aramaktadır. Basına yansıyan açıklamalarda şüphelilerin menfaatin iki katını TMSF hesabına yatırmalarının hukuki durumlarını etkileyeceği ifade edilmiştir. Bize göre kanunda bir değişiklik yapılmadıkça, TMSF hesabına yapılan ödeme SerPK m. 107/3'ün sonuçlarını doğurmaz. Bu ödeme olsa olsa TCK m. 62 çerçevesinde failin fiilden sonraki davranışı olarak takdiri indirimde ya da TCK m. 168'in koşulları varsa dolandırıcılık bakımından değerlendirilebilir. Bu ayrımın şimdiden netleştirilmesi, hem şüphelilerin hukuki güvenliği hem de ileride verilecek hükümlerin isabeti bakımından zorunludur.

D. İade Haberleri

Kamuoyunda tartışılan ve yaklaşık 2,2 milyar liranın iade edildiğini bildiren haberler resmî olarak doğrulanmış değildir. İadenin yapıldığını bildiren haberler yanında, bu bilginin doğru olmadığını aktaran haberler de bulunmaktadır. Resmî teyit olmadan “iade edildi ve etkin pişmanlıktan yararlanıldı” denilemez.

İade yapılmış olsa bile şu sorular cevaplanmalıdır. Hangi kişi ne kadar ödemiştir ve hangi hesaba yatırmıştır? Suçtan elde edilen menfaat nasıl hesaplanmıştır? İlgili suç bakımından soruşturma hangi tarihte başlamıştır ve ödeme kanunun aradığı miktarı karşılamakta mıdır? Kişinin henüz gözaltına alınmamış veya adının ilk açıklamalarda yer almamış olması, soruşturmanın hukuken başlamadığı anlamına gelmez. Öte yandan gönüllü iade, tek başına suçun kesinleşmiş itirafı da değildir. Cezai nitelendirme her durumda delillerle yapılır.

VII. YATIRIMCI HAKLARI

A. Tasfiye ve Ara Ödeme

Geri alma imkânı vardır; ancak her yatırımcının parasının tamamını alacağını söylemek için henüz yeterli veri bulunmamaktadır. Fonun elindeki varlıkların gerçek değeri, satılabilirliği, borçları ve hukuka aykırı aktarımlardan geri getirilebilecek tutarlar belirleyici olacaktır. Fon malvarlığının portföy yönetim şirketinin ve saklayıcının malvarlığından ayrı olması önemli bir korumadır. Fakat bu ayrılık, fonun elindeki varlıkların değer kaybetmesini önleyen bir anapara güvencesi değildir.

SPK’nın 30 Eylül 2026 tarihli 2026/67 sayılı bülteninde yayımlanan 64/1775 sayılı karar, Tera, Pusula, Atlas ve Hedef portföy yönetim şirketlerinin tasfiye kapsamındaki fonlarına ilişkindir. Mutabakatı tamamlanan yatırımcılar bakımından MKK’nın hesaplayacağı net yatırım tutarı esas alınacaktır. Net yatırım tutarı bir milyon liranın altındaysa bu tutar kadar, bir milyon lira veya üzerindeyse en fazla bir milyon lira ara ödeme yapılacaktır. Uygulama para piyasası fonlarından başlayacak, ara ödeme nihai tasfiye alacağına mahsup edilecek ve bu aşamada katılma payı iadesi yapılmayacaktır. Aynı bültendeki 64/1770 sayılı karar ise A1 Capital, Bulls ve Pardus fonları için, unvanında “para piyasası” ifadesi bulunan fonlardan başlamak ve yatırımcı sayısı en yüksek olandan en düşüğe doğru ilerlemek üzere bir tasfiye sıralaması belirlemiştir.

Bu karar, “bütün yatırımcıların bütün zararları devlet tarafından karşılanacak” anlamına gelmez. Ekranda görünen son fon birim değeri ile MKK’nın hesaplayacağı net yatırım tutarının aynı olduğu da varsayılmaz. Net yatırım tutarı, yapay biçimde yükselmiş fiyatları değil, yatırımcının fiilen yatırdığı ve çektiği tutarları esas alır. Bize göre bu ölçüt, tasfiye döneminde yatırımcılar arasında eşitliği sağlamaya elverişlidir.

Satış talimatının tarihi ve gerçekleşip gerçekleşmediği de önem taşır. SPK’nın 28 Eylül açıklamasına göre, 17 Eylül’de iptal edilen talimatların sahipleri tasfiye bakiyesinden katılma payları oranında ödeme alacaktır. Daha önce iletilmiş olmakla birlikte temerrüt veya fiyat

açıklanmaması nedeniyle gerçekleşmeyen talimatlar da tasfiye kapsamındadır. Her yatırımcı kendi emrinin kaydını ve işlem durumunu dağıtıcı kuruluştan teyit etmelidir.

B. Tazminat Yolları

Tasfiyeden alınacak pay ile hukuka aykırı davranıştan kaynaklanan zararın tazmini iki ayrı yoldur. Tasfiye ödemesi almak, kalan zarar bakımından tazminat talebini kendiliğinden ortadan kaldırmaz. Sorumluluk, somut olayın özelliklerine göre portföy yönetim şirketi, kusurlu yöneticiler, hukuka aykırı işlemlere katılan kişiler, portföy saklayıcısı veya başka hizmet sağlayıcılar bakımından doğabilir.

Kamuyu aydınlatma belgelerinde yanlış, yanıltıcı veya eksik bilgi bulunması hâlinde SerPK m. 32'deki sorumluluk rejimi uygulanır. Bu belgeleri imzalayanlar müteselsilen sorumludur. Dayanak raporları hazırlayan bağımsız denetim, derecelendirme ve değerlendirme kuruluşları da Kanun çerçevesinde sorumludur. Örtülü kazanç aktarımının Kurulca tespiti hâlinde ise SerPK m. 21/4, aktarılan tutarın kanuni faiziyle birlikte fona iadesinin istenmesini öngörür. Bu yol, fon malvarlığını doğrudan güçlendirdiği için tasfiye sürecinde yatırımcılar bakımından özel bir önem taşır. Saklama hizmeti de yalnızca varlıkların bir hesapta tutulmasından ibaret değildir. SerPK m. 56'ya göre portföy saklama hizmeti, katılma paylarının ihraç ve itfası, birim pay değerinin değerlendirme esaslarına göre hesaplanması, portföy yapısı ve işlemlerin mevzuata uygunluğunun sağlanmasını da içerir. Saklayıcı, yükümlülüklerini yerine getirmemesi nedeniyle katılma payı sahiplerine verdiği zararlardan sorumludur ve pay sahiplerinin dava açma hakkı saklıdır. Kanun ayrıca saklayıcı ile portföy yönetim şirketinin aynı tüzel kişi olamayacağını ve her ikisinin yalnızca katılma payı sahiplerinin menfaatleri doğrultusunda hareket edeceğini öngörür.

Ancak her kuruluşu sırf süreçte adı geçtiği için davalı göstermek yerine, yükümlülük ihlali ile zarar arasındaki bağlantı kurulmalıdır. Görevli mahkeme ve varsa dava şartı arabuluculuk da ilişkinin niteliğine göre ayrıca belirlenmelidir. Zararın hesabı da yalnızca son açıklanan ve yapay biçimde yükselmiş olabilecek fon fiyatı üzerinden yapılmamalıdır. Tazminat hesabı, hukuka aykırı fiil bulunmasaydı yatırımcının içinde bulunacağı durumla karşılaştırmayı gerektirir.

C. “Devlet Güvencesi” Yanılgısı

Yatırım fonu, bankadan alınmış olsa da mevduat değildir. Bankanın dağıtım kanalı olması, fonun anaparasını güvence altına aldığı anlamına gelmez. Yatırımcı Tazmin Merkezi de bütün yatırım zararlarını kapsamaz. SerPK m. 84'e göre tazminin kapsamını, yatırım kuruluşunun yatırımcı adına sakladığı veya yönettiği nakit ya da sermaye piyasası araçlarını teslim yükümlülüğünü yerine getirememesinden doğan talepler oluşturur. Yatırım danışmanlığından veya piyasadaki fiyat hareketlerinden kaynaklanan zararlar açıkça kapsam dışında bırakılmıştır. SerPK m. 106 ve 107'deki suçlardan veya aklamadan mahkûm olanların bu eylemlerle ilgili talepleri de tazmin edilmez. Bu nedenle faaliyetleri durdurulan bir aracı kurumdaki müşteri varlıkları bakımından Merkezin koruması, ancak Kurulun tazmin kararı

vermesi hâlinde ve bu dar kapsamla gündeme gelebilir. Fon birim fiyatlarındaki düşüşten doğan zarar bu korumanın dışındadır. Bu olayda TMSF'nin bazı işlemlerde görevlendirilmesi de fon zararlarının mevduat sigortası kapsamına girdiği anlamına gelmez. Özel bir ödeme düzenlemesi ile mevcut sigorta ve tazmin sistemleri birbirinden ayrılmalıdır.

D. Elkoyma, Müsadere ve İade

Elkoyma, müsadere ve mağdura iade farklı hukuki işlemlerdir. Elkoyma soruşturma sırasında malvarlığını koruyan bir koruma tedbiridir. Bu tedbir, o malvarlığının belirli bir yatırımcıya ait olduğunu veya hemen dağıtılacağını göstermez. Müsadere ise ayrı koşullara bağlı bir güvenlik tedbiridir. TCK m. 55/1 uyarınca suçun işlenmesiyle elde edilen ve mağdura iadesi mümkün olan malvarlığı değerleri müsadere edilemez. Bu kural, TMSF havuzu tartışmasında gözden kaçırılmamalıdır. Zira mağdura iadesi mümkün değerlerin devlet lehine müsaderesi, yatırımcının hakkını ikinci kez zedeler.

Malvarlığı tedbirlerinin kanuni dayanağı, suçla bağlantısı ve ölçülülüğü de bulunmalıdır. Taşınmaz, hak ve alacaklara elkoyma için CMK m. 128/1, suçun işlendiğine ve malvarlığının bu suçtan elde edildiğine dair somut delillere dayanan kuvvetli şüphe arar. Bu tedbir için ilgisine göre SPK, BDDK veya MASAK gibi kurumlardan suçtan elde edilen değere ilişkin rapor alınması da gerekir. Daha önemlisi, CMK m. 128/2'deki katalogda dolandırıcılık ve güveni kötüye kullanma suçları yer aldığı hâlde, SerPK m. 106 ve 107'deki suçlar ile aklama suçu yer almamaktadır. Dolayısıyla yalnızca piyasa dolandırıcılığı şüphesine dayanan bir soruşturmada bu hükme göre elkoyma kararı verilemez. Başsavcılığın 29 Eylül'de bazı kişilerin bütün malvarlıklarının dondurulması için ilgili kurumlara yazı gönderdiğini açıklaması, bu tedbirin hangi hükme dayandığını ve kapsamını göstermemektedir. Bu belirsizlik, ileride tedbirlere yöneltilecek itirazlarda belirleyici olabilir. Bunun yanında özel hukuk alacaklarının tahsili için ihtiyati haciz veya tasarrufun iptali gibi yollar da gerekebilir.

Yurt dışına çıkarılan paranın geri getirilmesi hukuken mümkündür; fiilen ise zaman, delil ve uluslararası iş birliği gerektirir. Önce paranın bulunduğu hesap, gerçek hak sahibi ve transfer zinciri belirlenmeli, ardından ilgili ülkeden adli yardımlaşma yoluyla bilgi, malvarlığı tedbiri ve koşulları varsa iade talep edilmelidir. Yıllar sonra verilen bir mahkûmiyet kararı, o tarihte tahsil edilebilir malvarlığı kalmamışsa yatırımcının zararını karşılamaya yetmez. Bu nedenle malvarlığının erken tespiti ve korunması belirleyicidir.

E. Süreler ve Yatırımcının Atması Gereken Adımlar

Bütün talepler için tek bir süre yoktur. Haksız fiil, sözleşme, sermaye piyasasına özgü sorumluluk ve idarenin sorumluluğu farklı kurallara tabidir. Örneğin haksız fiilden doğan tazminat istemi TBK m. 72 uyarınca zararın ve tazminat yükümlüsünün öğrenildiği tarihten başlayarak iki yılın ve her hâlde fiilin işlendiği tarihten başlayarak on yılın geçmesiyle zamanaşımına uğrar. Tazminat ceza kanunlarının daha uzun bir zamanaşımı öngördüğü cezayı gerektiren bir fiilden doğmuşsa bu süre uygulanır. Ancak bu kuralın her talebe aynen uygulanacağı söylenemez. Özellikle kamuyu aydınlatma belgelerinden doğan tazminat talepleri

için SerPK m. 32/6, zararın meydana geldiği tarihten itibaren altı aylık kısa bir zamanaşımı öngörmektedir. Bu süre, olayın bugünkü takviminde yatırımcılar bakımından ciddi bir risk oluşturmaktadır. İdari eylemden doğan zararlarda ise İYUK m. 13 uyarınca idareye, eylemin öğrenildiği tarihten itibaren bir yıl ve her hâlde eylem tarihinden itibaren beş yıl içinde başvurulması gerekir. Yatırımcılar “soruşturma sürüyor, süreler işlemez” düşüncesiyle hareket etmemelidir. Savcılığa başvurmak her durumda tazminat talebini ve süreleri korumaz. Ceza davasına katılmak da kendiliğinden bir tahsil hükmü sağlamaz.

Yatırımcının ilk adımı hak sahipliğini ve zararı belgelemektir. Fon kodu, katılma payı miktarı, alış ve satış talimatları, hesap ekstreleri, dekontlar, sözleşmeler, risk bildirim formları ve kendisine gönderilen açıklamalar saklanmalıdır. Ardından dağıtıcı banka veya aracı kurumdan hesap ve talimat kayıtları istenmeli, tasfiyeyi yürüten banka nezdinde hak sahipliği ve mutabakat bilgileri kontrol edilmelidir. Somut işlem ve belgelerle SPK’ya başvuru, hile veya manipülasyon şüphesinin savcılığa bildirilmesi ve sorumlulara karşı tazminat ile geçici hukuki koruma yolları birlikte değerlendirilmelidir. Kısmi ödeme karşılığında bütün haklardan vazgeçme sonucunu doğuran geniş kapsamlı ibra veya sulh belgeleri dikkatle incelenmelidir. “Paranızı hemen kurtaracağız” diyerek ödeme isteyen kişilere ve resmî olmayan hesaplara da itibar edilmemelidir.

VIII. DENETİM ZİNCİRİNİN SORUMLULUĞU

A. Sermaye Piyasası Kurulu

SPK’nın yatırımcıyı korumaya yönelik düzenleme, gözetim ve denetim görevleri vardır. Ancak bir zararın meydana gelmesi, tek başına Kurulun hukuken sorumlu olduğunu göstermez. Somut görev ihlali ve bu ihlalin zarara etkisi araştırılmalıdır.

Bu dosyada Kurulun kendi açıklaması önemli bir başlangıç noktası sunmaktadır. SPK, ekonomik gerçeklikle açıklanamayan fiyat hareketlerinin 2025’in son çeyreğinde gözlemlendiğini, konunun 2 Aralık 2025’te Finansal İstikrar Komitesinde görüşüldüğünü, ertesi gün bir çalışma grubu oluşturulduğunu açıklamıştır. Kurul, 18 Aralık 2025’te nitelikli yatırımcı tanımındaki finansal varlık eşiğini bir milyon liradan on milyon liraya yükseltmiş, TEFAS uygulama esaslarını değiştirmiş ve 28 Ağustos 2026’da yatırım fonlarına ilişkin rehberi yayımlamıştır.

Bize göre bu açıklama, denetim sorumluluğunun incelenmesini zorunlu kılmaktadır. Zira riskin yaklaşık dokuz ay önce kurumsal düzeyde bilindiği resmî olarak kabul edilmiştir. Bu durumda sorulması gereken sorular açıktır. Hangi risk ne zaman öğrenilmiştir? Hangi kuruluşlar hakkında inceleme başlatılmıştır? Geçiş döneminde yatırımcıyı koruyan hangi tedbirler alınmıştır? Daha erken bir müdahale hangi zararı önleyebilirdi? Bu soruların yanıtı belgelerle verilmelidir. Düzenleme hazırlığı yapılmış olması, somut usulsüzlüklerin gözetimine ilişkin soruları cevaplamaz. Eski Kurul Başkanının, görev döneminde gerekli incelemelerin yapıldığını ve bazı fonlara ceza verildiğini, manipülasyon tespitinin üç dört ay sürdüğünü ifade

ettiği bildirilmektedir. Bu savunma, tespit süresinin neden yatırımcı girişlerini durduran veya sınırlayan geçici tedbirlerle desteklenmediği sorusunu cevapsız bırakmaktadır.

Düzenleyici kurumların bağımsızlığı ve kamuyu uyarma araçlarının yetersizliği de bu tartışmanın parçasıdır. *Turgut Tan*, ihlallerin reklamlarla açıkça sürdürüldüğü durumlarda gecikmenin hukuki boşlukla açıklanamayacağı ve müdahalenin zamanlamasının vatandaşın zararını doğrudan büyüttüğü haklı olarak vurgulamaktadır.

B. Kurul Görevlilerinin Ceza Sorumluluğu

Görevin gereklerine aykırı hareket edilmesi ya da görevin yapılmasında ihmal veya gecikme gösterilmesi, kişilerin mağduriyetine veya kamunun zararına neden olmuşsa ya da kişilere haksız bir kazanç sağlamışsa görevi kötüye kullanma suçu gündeme gelir. TCK m. 257'nin icrai biçiminde altı aydan iki yıla, ihmali biçiminde üç aydan bir yıla kadar hapis cezası öngörülmüştür. Ancak her denetim yetersizliği bu suçu oluşturmaz. Görevle bağlantılı olarak öğrenilen bir suçun bildirilmemesi, suça iştirak veya menfaat karşılığı işlem yapılması iddiaları varsa, bunlar ilgili suçlar yönünden ayrıca araştırılmalıdır. Burada SPK'ya özgü bir usul de bulunmaktadır. SerPK m. 133'e göre Kurul Başkanı, üyeleri ve personelinin görevleriyle bağlantılı olarak işledikleri iddia edilen suçlara ilişkin soruşturmalar, Başkan ve üyeler için ilgili Bakanın, personel için Başkanın izni üzerine genel hükümlere göre yapılır. İzin verilebilmesi için bu kişilerin kendilerine çıkar sağlamak veya Kurula zarar vermek kastıyla hareket ettiklerine ve çıkar sağladıklarına dair açık ve yeterli emarelerin bulunması gerekir. İzin kararlarına karşı on beş gün içinde Danıştaya itiraz edilebilir ve itiraz süresi geçmeden ya da itiraz sonuçlanmadan soruşturma başlatılamaz. Bu eşik, salt denetim ihmaline dayanan iddialar bakımından soruşturma iznini güçleştirmektedir. Eski Kurul Başkanının şüpheli sıfatıyla ifadesinin alınmış olması, bu usulün nasıl işletildiği sorusunu gündeme getirmektedir. Kamuya açık bilgiler, iznin hangi tarihte ve hangi iddialar için verildiğini göstermemektedir.

C. İdarenin Tazminat Sorumluluğu

Somut bir denetim veya müdahale yükümlülüğünün ihlali ile zarar arasında nedensellik bağı kurulabiliyorsa, idarenin hizmet kusuruna dayalı sorumluluğu değerlendirilebilir. Bunun için "SPK izin verdi, o hâlde bütün zararı ödesin" demek yeterli değildir. İdarenin ne zaman harekete geçmesi gerektiği, hangi yetkiyi kullanmadığı ve bunun zararı ne ölçüde artırdığı gösterilmelidir. İdari eylemden doğan zararlar bakımından İYUK m. 13'teki ön başvuru yolu ve süreler gözetilmelidir. Kurul görevlilerinin görevleriyle ilgili karar, eylem ve işlemleri nedeniyle açılacak tazminat davalarında da husumetin kişilere değil Kurula yöneltilmesi gerektiği unutulmamalıdır (SerPK m. 133/4). Ceza sorumluluğunun doğmaması, idari tazminat sorumluluğunu kendiliğinden ortadan kaldırmaz, çünkü ikisinin koşulları birbirinden farklıdır.

D. Saklayıcılar, Bağımsız Denetçiler ve Diğer Kurumlar

Bağımsız denetçiler yönünden hangi raporun hangi verilere dayanarak hazırlandığı ve açık risk göstergelerinin nasıl ele alındığı araştırılmalıdır. BDDK'nın bankacılık denetimi,

MASAK'ın mali istihbarat ve aklamayla mücadele görevleri SPK'nın görevinden farklıdır. Borsa İstanbul, Takasbank ve MKK da kendi somut görevleri bakımından değerlendirilmelidir. Bir kurumun işlem zincirinde yer alması, bütün sistemin garantörü olduğu anlamına gelmez. Fakat kendi yükümlülüğünü yerine getirip getirmediği mutlaka sorgulanmalıdır.

IX. SİYASİ BAĞLANTILI KİŞİLER VE CEZASIZLIK ALGISI

A. Kamuoyuna Yansıyan İddialar ve Hukuki Durum

Eski Aile ve Sosyal Politikalar Bakanı ve AK Parti Genel Başkan Yardımcısı Fatma Betül Sayan Kaya ile eşi İlyas Kaya hakkında kamuoyuna yansıyan iddia, Özata Denizcilik paylarındaki işlemlerden kısa sürede çok yüksek tutarda kazanç elde edildiği ve çıkışların kriz öncesinde gerçekleştiğidir. İddiaları kamuoyuyla paylaşan siyasi parti sözcüsüne göre çift toplam yaklaşık 163 milyon lira yatırmış, yaklaşık 2,17 milyar lira çekmiştir. Kaya 26 Eylül'de bütün görevlerinden istifa ettiğini açıklamıştır. İstanbul Cumhuriyet Başsavcılığı Mali Suçlar ve Aklama Soruşturma Bürosu ise 29 Eylül'de İlyas Kaya ile Fatma Betül Sayan Kaya'nın bütün malvarlıklarının dondurulmasına ilişkin yazının ilgili kurumlara gönderildiğini açıklamıştır.

Bu nedenle kamuoyunda dile getirilen “hiçbir işlem yapılmadı” değerlendirmesi doğru değildir. Buna karşılık kamuya açık açıklama, ifade alma, gözaltı veya kişisel koruma tedbirlerinin uygulandığını da göstermemektedir. Rakamların da kesinleşmiş suç geliri gibi sunulmaması gerekir. Zira kamuoyunda “çekilen toplam tutar” ile “kazanç” zaman zaman birbirine karıştırılmaktadır. Yatırılan para, çekilen para, gerçekleşmiş kâr ve suçtan elde edilen menfaat ayrı ayrı hesaplanmalıdır. İstifa da suçun kanıtı değildir; siyasi sorumlulukla ilgilidir ve ceza sorumluluğunu ortadan kaldırmaz.

Hukuken incelenmesi gereken başlıca ihtimaller, kamuya açıklanmamış bilginin kullanılması, manipülatif işlem planına katılma ve suçtan kaynaklanan değerlerle bilerek işlem yapmadır. Her birinin koşulları farklıdır. Eski bakan veya parti yöneticisi olmak da bu tür özel yatırım işlemleri bakımından bir ayrıcalık sağlamaz. Bakanların Yüce Divanda yargılanmasına ilişkin anayasal düzen görevle ilgili suçlarla sınırlıdır ve görevden ayrıldıktan sonraki özel işlemlere uzanmaz. Parti görevi ise bir muhakeme bağıışıklığı değildir. Belirli bir işlemin neden henüz yapılmadığını dosyayı görmeden kesin olarak açıklamak mümkün değildir. Delillerin toplanma sırası, tedbirlerin hukuki koşulları ve soruşturma stratejisi etkili olabilir. Ancak bunlar olası açıklamalardır, gerçekleşmiş nedenler gibi sunulamaz.

B. Eşit Ölçüt ve Cezasızlık Algısı

Benzer iddialarla karşılaşan kişiler hakkında farklı hız ve kapsamda işlem yapıldığı görülüyor ve bunun nesnel hukuki gerekçesi anlaşılmıyorsa, cezasızlık ve siyasi ayrıcalık algısı güçlenir. Bu algı, yalnızca toplumun adalet duygusunu değil, ceza normunun genel önleme işlevini de zayıflatır. Kişiler, aynı fiilin herkes için aynı sonucu doğurmadığına inandıkları ölçüde norma uyma gerekçesini kaybeder.

Burada ölçüt siyasi kimlik değil, karşılaştırılabilir delil ve risk düzeyi olmalıdır. Aynı durumdaki kişilere siyasi bağlantıları nedeniyle farklı muamele yapılması hukuk devletiyle bağdaşmaz. Buna karşılık gözaltı veya tutuklama yapılmaması tek başına ayrıcalığın kanıtı değildir, çünkü bu tedbirlerin kendi koşulları vardır. Toplumun güvenini sağlayacak olan herkesin tutuklanması değil, delillerin siyasi bağlantılardan bağımsız toplanması, aynı ölçütlerin uygulanması ve soruşturmanın gizliliğiyle bağdaşan ölçüde sürecin kamuya açıklanmasıdır. Masumiyet karinesi etkili soruşturmaya engel olmadığı gibi, kamuoyu öfkesi de peşin mahkûmiyetin gerekçesi olamaz.

SONUÇ

Kamuoyunda “fon skandalı” olarak anılan olaylar, piyasa dolandırıcılığından nitelikli dolandırıcılığa, güveni kötüye kullanmadan aklamaya uzanan bir suçlar demetini gündeme getirmektedir. Ancak bu suçların her biri ayrı unsurlara ve ayrı ispat koşullarına sahiptir. Yatırım kaybı ile suç, fon büyüklüğü ile zarar, çekilen tutar ile kazanç ve soruşturma kapsamı ile sorumluluk kapsamı birbirinden ayrılmadıkça, soruşturmanın hukuki temeli zayıflar.

Etkin pişmanlık tartışması da aynı titizliği gerektirmektedir. SerPK m. 107/3'teki ödeme Hazineye yapılır ve yalnızca işlem bazlı piyasa dolandırıcılığı bakımından sonuç doğurur. TMSF adına açılan gönüllü iade hesapları ise yatırımcı lehine yararlı bir araç olmakla birlikte, kanunda bir değişiklik yapılmadıkça bu hükmün yerine geçmez. Bu ayrımın şimdiden netleştirilmesi, ileride hem şüpheliler hem de yatırımcılar bakımından hak kayıplarını önleyecektir.

Bu soruşturmanın başarısı yalnızca gözaltı ve tutuklama sayılarıyla ölçülemez. İşlem düzeninin ortaya çıkarılması, gerçek karar vericilerin belirlenmesi, suç gelirlerinin korunması, yatırımcı zararlarının mümkün olan en geniş ölçüde giderilmesi ve denetim zincirindeki eksikliklerin açıklanması gerekir. Yargılama birkaç görünür yöneticiyle sınırlı kalır, para geri getirilemez ve aynı yapının yeniden kurulmasına imkân veren sorunlar sürerse, ağır cezalar bile yeterli bir cevap oluşturmaz.

Hukukun bu olaya vereceği yanıt üç şeyi birlikte sağlamalıdır. Suç işleyenlerin şahsi sorumluluğu belirlenmeli, yatırımcıların malvarlığı hakları korunmalı ve siyasi ya da ekonomik gücün soruşturma karşısında ayrıcalığa dönüşmesi önlenmelidir. Bu üçünden birinin eksik kalması, diğer ikisinin değerini de azaltacaktır.