

**SERMAYE PİYASASINDA ARACI KURUMLARIN ARACILIK
FAALİYETLERİ VE BUNDAN DOĞAN HUKUKİ
SORUMLULUĞU**

Zekeriyya ARI

**Cumhuriyet Üniversitesi
Sosyal Bilimler Enstitüsü**

Lisansüstü Eğitim- Öğretim ve Sınav Yönetmeliğinin
Kamu Yönetimi Anabilim Dalı / Hukuk Bilimleri
Bilim Dalı İçin Öngördüğü

YÜKSEK LİSANS TEZİ
Olarak Hazırlanmıştır.

Danışman:

Yrd.Doç.Dr. Şükrü YILDIZ

SİVAS

Ex

Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğü'ne

İşbu çalışma, jürimiz tarafından..... Anabilim
Dalında YÜKSEK LİSANS TEZİ olarak kabul edilmiştir.

Başkan :

Akademik Ünvanı, Adı-Soyadı

Üye :

Akademik Ünvanı, Adı-Soyadı

Üye :

Akademik Ünvanı, Adı-Soyadı

Onay

Yukarıdaki imzaların, adı geçen öğretim üyelerine ait olduğunu onaylarım.

...../...../19....

.....

Akademik Ünvanı, Adı-Soyadı
Enstitü Müdür

ÖZET

Aracı kurumun sermaye piyasası faaliyetleri sermaye piyasasının gelişmesi için büyük önem taşımaktadır. Yapılan çalışmada aracı kurumun sermaye piyasasındaki aracılık faaliyetlerinden doğan hukuki sorumluluğu ele alınmıştır. Aracı kurumun aracılık faaliyetleri hem birinci el piyasada halka arzda hemde ikinci el piyasada menkul kıymet alım satımında olabilmektedir.

Aracı kurum halka arzda aracılık faaliyetinde bulunurken mevzuat ve özellikle Sermaye Piyasası Kanunu çerçevesinde sorumludur. Ayrıca sermaye piyasası araçlarını ihraç eden ortaklıkla imzaladığı underwriting sözleşmeleri çerçevesinde de ihracçı ortaklığa karşı sorumlu olmaktadır. Diğer taraftan aracı kurum ihraç edilmiş sermaye piyasası araçlarını alım satımına aracılık faaliyetleri kapsamında da sorumludur. Bu sorumluluk sermaye piyasası araçlarını ihraç eden ortaklığa karşı olmayıp menkul kıymet alım satımında bulunan yatırımcılara karşıdır. Aracı kurumun bu sorumluluğunun çerçevesini de mevzuat ve yatırımcı ile kendi arasında imzaladığı alım satım aracılık çerçeve sözleşmesi belirler.

ABSTRACT

The activities of underwriter in the capital market have great importance in development of the capital market. In this study, the civil liability of underwriter which has emerged from activities of underwriting in the capital market has been examined. The underwriting activities of underwriter take place both in the primary market with issue securities and in the secondary market with trading securities.

During the activities of brokerage underwriter has to act according to positive law and market law. Besides, that underwriter has responsibility against issuer company about underwriting transaction which were signed by both parties. Also underwriter has responsibility in trading of issued capital market. This responsibility has not been against company which has issued securities but to investors who trading securities. This responsibility of underwriter has determined in the perspective of positive law and underwriting contract which are signed by underwriter and investor.

KISALTMALAR

ABD	: Amerika Birleşik Devletleri.
AÜSBFD	: Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi.
b.	: bent.
Bank. Eko. Yor. Drg	: Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi.
BarChris.	: Escott V. Bar Chris Construction Company.
Batıder.	: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Dergisi.
BK.	: Borçlar Kanunu
bkz.	: Bakınız.
C.	: Cilt.
f.	: Fıkra
İkt. Mal.	: İktisat ve Maliye Dergisi.
İMKB Y	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yönetmeliği.
İÜHF D	: İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi.
Kurul	: Sermaye Piyasası Kurulu.
KÜİİBFD	: Karadeniz Teknik Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi.
m.	: Madde.
MKB Y	: Menkul Kıymetler Borsası Yönetmeliği.
mük.	: Mükerrer.
RG	: Resmi Gazete.
s.	: sayfa.
Ser. PK.	: Sermaye Piyasası Kanunu.
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu.
sy.	: Sayı.
T.C.	: Türkiye Cumhuriyeti.
TBMM	: Türkiye Büyük Millet Meclisi.

TK : Türk Ticaret Kanunu
TSN : Tcaret Sicili Nizamnamesi
vb. : Ve bunun gibi.
vd. : Ve devamı.
Y. : Yıl.



İÇİNDEKİLER

İÇİNDEKİLER.....	I
KISALTMALAR.....	VI
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM

GENEL OLARAK ARACI KURUM VE ARACILIK FAALİYETLERİ

Ş.1 ARACI KURUMLARIN SERMAYE PİYASASINDAKİ YERİ.....	3
I. GENEL OLARAK SERMAYE PİYASASI.....	3
II. SERMAYE PİYASASINDA ARACILIK.....	5
1. Genel Olarak.....	5
2. Aracılık Faaliyetinin Konusu ve Yeri.....	6
3. Zorunlu Aracılık.....	7
4. Uluslararası Piyasalarda Aracılık.....	8
III. ARACI KURUMLARININ ARACILIK FAALİYETLERİ.....	9
1. Halka Arza Aracılık.....	9
A. Halka Arz Kavramı.....	9
B. Kurul Kaydına Alınma.....	11
C. Satış.....	15
D. Halka Arza Aracılık Sözleşmeleri.....	17
2. Menkul Kıymet Alım Satımına Aracılık.....	17
IV. ARACILIK FAALİYETİNE YETKİLİ KURULUŞLAR.....	18
1. Genel Olarak.....	18
A. Genel Faaliyet Şartları.....	20
B. Halka Arzda Özel Faaliyet Şartları.....	22
C. Alım Satım Aracılığında Özel Faaliyet Şartları.....	22
2. Bankalar.....	23
A-Yatırım ve Kalkınma Bankaları.....	23
B. Ticaret Bankaları.....	25
3. Aracı Kurumlar.....	26
V. ARACI KURUMLARIN FONKSİYONLARI.....	29

İKİNCİ BÖLÜM

BİRİNCİ EL PİYASADA ARACI KURUMUN HUKUKİ SORUMLULUĞU

§.2 SERMAYE PİYASASI KANUNUNDA ARACI KURUMLARIN KANUNDAN DOĞAN SORUMLULUĞU	33
I. GENEL OLARAK KANUNDAN DOĞAN SORUMLULUK	33
II. SERMAYE PİYASASI HUKUKUNDA KANUNDAN DOĞAN SORUMLULUK.....	35
1. Amerikan Hukukunda	35
2. Türk Hukukunda	53
A. 3794 Sayılı Kanundan Önce	53
a. Tasarımlarda	53
b. 2479 Sayılı Kanunda	54
B. 3794 Sayılı Kanunda Kanundan Doğan Sorumluluğun Şartları.....	54
a. Genel Olarak	54
b. İzahname ve Sirkülerin Gerçeği Dürüst Bir Biçimde Yansıtması.....	55
ba. İzahname ve Sirküler	55
baa. Genel olarak.....	55
bab. İzahnamenin Hukuki Niteliği	57
bac. İzahname ve Sirkülerin Muhtevası	58
baca. Genel Olarak	58
bacb . Ortaklık (İhracçı) Hakkında Bilgiler	59
bacba . Genel Bilgiler	59
bacbb . Sermaye'ye İlişkin Bilgiler	60
bacbc. Kurucular ve Şirket Kurulları İle İlgili Bilgiler	62
bacbd. Kâr Dağıtım ile İlgili Bilgiler.....	62
bacc. Halka Arzolanın Hisse Senetleri Hakkında Bilgiler	63
bacd. Arz ve Satışa İlişkin Bilgiler.....	64
bad. Kurulun İzahname ve Sirkülerde Değişiklik (Farklılaştırma) Yapma Yetkisi.....	64
bae. İzahname ve Sirkülerle Halka Açıklanan Konulardaki Değişiklikler	64
baf. İzahnamenin Denetimi	65
bag. İzahnamenin Tescil ve İlanı	67
bb. İlan ve Reklamlar.....	67
c. Aracı Kurumun Kendinden Beklenen Özeni Göstermemesi.....	71
ca. Genel Olarak.....	71
cb. Yetki belgesi.....	75
cba. Yetki Belgesinin İptali Halinde.....	75

cbb.Yetki Belgesi Olmadan (izinsiz) Aracılıkta Bulunma	79
d. Zarar	79
da. Fiili Zarar	80
db.Yoksun Kalman Kâr:	80
e. Zararın Tamamının İhracçı Ortaklık Tarafından Giderilmemesi	81
f. Kurtuluş Beyyinesi Getirememesi	82
III. ARACI KURUM ALEYHİNE SORUMLULUK DAVASI AÇILMASI.....	82
1.Davanın Tarafları	82
A.Davacı	82
B. Davalı	82
2.Yetkili ve Görevli Mahkeme	84
3. Zamanaşımı	84
4. İsbat Yükü	85
§.3. SÖZLEŞMEDEN DOĞAN SORUMLULUK	85
I. GENEL OLARAK.....	85
II. HALKA ARZA ARACILIK SÖZLEŞMESİ.....	89
1. Genel Olarak	89
2.Halka Arza Aracılık Sözleşmesi Türleri	92
A. En İyi Gayret Aracılığı(The Best Effort Underwriting).....	92
B. Aracılık Yüklenimi	93
a. Tam Aracılık (Strict Underwrating)	93
b. Kesin Bağlantı Aracılığı (Firm Commitment Underwriting).....	93
c. Satın Alma Taahhüdü	94
3. Hukuki Niteliği	98
A. Aracılık Yüklenim Sözleşmesi	99
a. Aracı Kurumun Kendi Nam ve Hesabına Aracılığı	99
b. Aracı Kurumun Ortaklık Nam ve Hesabına Aracılığı	99
c. Aracı Kurumun Kendi Namına ve Ortaklık Hesabına Aracılığı	100
B. En İyi Gayret Aracılığı	100
§.4. ARACILIK KONSORSİYUMU SÖZLEŞMESİ.....	101
I. GENEL OLARAK ARACILIK KONSORSİYUMU	101
II. KONSORSİYUMUN HUKUKİ NİTELİĞİ.....	101
1. Sözleşme Unsuru	102
2. Şahıs Unsuru	102
3. Katılma Payları Unsuru	102
4. Ortak Amaç Unsuru	103
5. İşbirliği Unsuru	103

III. KONSORSİYUM SÖZLEŞMESİ.....	103
1. Sözleşmenin Şekli.....	103
2. Sözleşmenin Kapsamı	104
IV ARACILIK KONSORSİYUMUNUN SORUMLULUĞU	104
1. Konsorsiyum Sorumluluğu.....	104
2. Yönetici Aracı Kurumun Sorumluluğu.....	106

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

İKİNCİ EL PİYASADA ARACI KURUMUN HUKUKİ SORUMLULUĞU

§. 5 MENKUL KIYMET ALIM SATIMINA ARACILIK.....	108
I. GENEL OLARAK.....	108
II. ALIM SATIMA ARACILIK ÇERÇEVE SÖZLEŞMESİ.....	108
1. Genel Olarak.....	108
1. Hukuki Niteliği	109
III. ARACI KURUMUN SERMAYE PİYASASI ARAÇLARININ ALIM SATIMINDAN DOĞAN SORUMLULUĞU	109
1. Genel Olarak.....	109
2. Müşteri Emirleri.....	110
A. Müşteri Emirlerinin Hukuki Niteliği	111
B. Müşteri Emrinin Yerine Getirilmemesi.....	112
3. Gerçekleşen Emirlerin Tasfiyesi	113
A. Gerçekleşen Satım Emirlerinin Tasfiyesi.....	113
B. Gerçekleşen Alım Emirlerinin Tasfiyesi.....	113
4. Aracı Kurumun Alım Satım Taahhütlerini Yerine Getirmesi ve Temerrüdü	114
5. Aracı Kurumun Müşterilerinin Sermaye Piyasası Araçlarından Doğan Yönetimsel ve Mali Hakları Yerine Getirmesi.....	115
6. Aracı Kurumun Borsada Çalışan Yardımcılarından Doğan Sorumluluğu.....	115
7. Aracı Kurumun Sorumsuzluk Anlaşması Yapması.....	117
§.6 ARACI KURUMLARIN MERKEZ DIŞI ÖRGÜTLERİ VE BUNLARIN İŞLEMLERİNDEN DOĞAN SORUMLULUĞU.....	118
I. GENEL OLARAK.....	118
II. ŞUBE.....	120
1. Genel Olarak.....	120
2. Özellikleri	120
3. Aracı Kurumun Şubeden Kaynaklanan Sorumluluğu.....	121
III. ACENTA.....	122

1. Genel Olarak.....	122
2. Özellikleri	122
A. Tanımı ve Hukuki Mahiyeti.....	122
B. Acentalık Sözleşmesi.....	123
C. Acentalık Koşulları.....	123
D. Acentanın Faaliyet Geçmesi.....	124
E. Acentanın Faaliyetleri Esnasında Uyacağı Esaslar	124
F. Acentanın Yapamayacağı İşler	124
G. Acentanın Tutacağı Defter Kayıt ve Belgeler	125
3. Aracı Kurumun Acentadan Kaynaklanan Sorumluluğu	125
IV. İRTİBAT BÜROLARI	126
1. Tanımı.....	126
2. Kuruluş Şartları.....	126
3. Aracı Kurumun İrtibat Bürosundan Kaynaklanan Sorumluluğu	127
SONUÇ	130
KAYNAKÇA.....	133

GİRİŞ

Sermaye Piyasası Kanunu'nda sermaye piyasası kurumları “aracı kurumlar”, “yatırım ortaklıkları”, “yatırım fonları” ve “sermaye piyasasında faaliyet göstermesine izin verilen diğer kurumlardır”. Yine aracı kurumlar Sermaye Piyasası Kanunu'nda aracı kuruluşlar üst başlığı altında düzenlenen iki kurumdan biridir. Sermaye piyasasında yapılan aracılık faaliyetleri aracı kurum ve bankalar tarafından yerine getirilir.

Aracı kurumlar sermaye piyasasında faaliyet gösterirken aracılık faaliyetleri yanında başka faaliyetlerde de bulunmaktadır. Ancak bu faaliyetleri aracı kurumlar yanında başka kurumlar da yapmaktadır. Aracı kurumlar aracılık faaliyetlerini hem birinci el piyasada hem de ikinci el piyasada yapmaktadırlar. Aracılıkta buldukları piyasalara göre sorumluluklarında değişmektedir. Bu sorumluluk bazen sermaye piyasası araçlarını ihraç eden ortaklığa bazen de sermaye piyasası araçlarını satın alan yatırımcılara karşı olabilmektedir.

Yapılan bu çalışmada aracı kurumun sermaye piyasası araçlarını ihraç eden ortaklıkla sermaye piyasası araçlarını satın alan yatırımcılara karşı sorumluluğu incelenmiştir. Bu sorumluluk incelenirken Sermaye Piyasası Kanunu'nda ve daha genel bir ifade ile sermaye piyasası mevzuatında yer alan hükümler yanında aracı kurumla ihracçı ortaklık ve aracı kurumla yatırımcılar arasında imzalanan aracılık sözleşmeleri temel alınmıştır. Bunun yanında bazen genel hükümlere de başvurulmuştur.

Yapılan çalışma üç ana bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde aracı kurum bir kurum olarak genel bir şekilde tanıtılmıştır. Daha somutlaştırmak gerekirse; sermaye piyasası, aracılık kavramı, aracı kurumların aracılık faaliyetleri, Kurul kaydına alınma, aracılık faaliyetlerine yetkili kuruluşlar ve nihayet aracı kurumların fonksiyonları genel olarak incelenmiştir.

İkinci bölüm üç paragraftan oluşmaktadır. Birinci paragrafta 2499 sayılı Kanunun ilk şeklinde 3794 sayılı Kanun'la yapılan değişiklikle getirilen aracı kurumların kanundan doğan sorumluluğu ele alınmıştır. Bu sorumluluk ele alınırken Amerikan Hukukunda genel olarak düzenlenişi, bu sorumluluğun doğabilmesinin şartları ve aracı kurum aleyhine dava açıldığında bu davanın tarafları, zamanaşımı, isbat yükü gibi konular ele alınmıştır.

İkinci paragrafta aracı kurumun sözleşmeden doğan sorumluluğu genel olarak incelenmiştir. Burada halka arz sözleşmelerinin türleri, bu sözleşmelerin muhtevaları ve hukuki nitelikleri ayrıntılı bir şekilde incelenmiştir.

Bu bölümün üçüncü paragrafında aracılık konsorsiyum sözleşmesi, genel olarak aracılık konsorsiyumu, konsorsiyumun hukuki niteliği ve unsurları, konsorsiyumun sorumluluğu ile yönetici aracı kurumun sorumluluğu ayrı ayrı ele alınmıştır.

Üçüncü bölümde genel olarak ikinci el piyasa incelenmiştir. Birinci paragrafta menkul kıymet alım satım aracılık, alım satım aracılık çerçeve sözleşmesi, bu sözleşmenin hukuki niteliği, müşteri emirleri, aracı kurumun temerrüdü, aracı kurumun yardımcı kişilerden doğan sorumluluğu ve aracı kurumun sorumsuzluk anlaşması yapıp yapamayacağı ayrıntılarıyla irdelenmiştir.

İkinci paragrafta ise aracı kurumun merkez dışı örgütleri ele alınmıştır. Burada şube, acenta ve irtibat büroları genel olarak tanıtıldıktan sonra aracı kurumun bunlardan doğan sorumluluğu incelenmiştir.

Yapılan çalışma, varılan sonuçların ve tekliflerin yer aldığı sonuç bölümü ile bitmektedir.

BİRİNCİ BÖLÜM

GENEL OLARAK ARACI KURUM VE ARACILIK FAALİYETİ

Ş.1 ARACI KURUMLARIN SERMAYE PİYASASINDAKİ YERİ

I. GENEL OLARAK SERMAYE PİYASASI

Sermaye piyasası, orta ve uzun vadeli fonların fon arzları ile taleplerinin karşılaştığı piyasa¹, diğer açıdan da tasarrufların menkul değerlere bağlandığı, gerektiğinde menkul değerlerin paraya çevrilmesine imkan veren bir piyasa olarak tanımlanır².

Sermaye piyasası, geniş anlamda mali piyasanın bir bölümüdür. Mali piyasa, para ve sermaye piyasalarını kapsayan bir üst kavram görünümündedir. Bu piyasada kısa vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı kısım “para piyasası”, orta ve uzun vadeli fon arz ve talebinin yer aldığı piyasa ise “sermaye piyasası”nı oluşturmaktadır³.

Sermaye piyasası yapı olarak beş ana unsurdan meydana gelmektedir.

Birincisi; fon arzedendir. Bu fonlar, orta ve uzun vadeli olup her türlü tasarruf grubunu kapsar.

İkincisi; fon talep edenlerdir. Fon talebi, esas olarak yatırımcılar ve taksitle mal olarak gelirlerinden fazlasını tüketenler⁴ tarafından oluşturulur. Bunun yanında anonim ortaklıklar, bankalar ve kamu tüzel kişileri de dahil olabilmektedir.

Üçüncüsü; fon arz ve talebinin büyük çoğunlukla karşılaştığı veya karşılaşması gerektiği yer sayılan “borsalar”dır. Borsadışı işlemlerin varlığı ülkeden ülkeye değişmekle birlikte organize olmuş piyasa dışında bir piyasanın olmaması gerektiği söylenebilir

Dördüncüsü; sermaye piyasası araçlarıdır. Bunların tedavüle çıkması ve satılması gerekmektedir. Sermaye piyasasının kalbi sayılan bu araçlar, piyasanın gelişmişlik düzeyine paralel olarak sayı ve tür itibarıyla artış göstermektedir.

¹ ARKAN,Halka Açık 2;MANAVGAT 13; MEVZUAT 1.Bİ. 70; EYÜPGİLLER 73; POROY/EREM 3 vd.

² YASAMAN,Hukuki Yönü 203; 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu gerekçesinde sermaye piyasası şu şekilde tanımlanmıştır. ”Sermaye piyasası orta ve uzun vadeli ödünç verilebilir fonların menkul kıymetlerin alım satımı suretiyle tasarruf sahiplerinden yatırımcılara aktarılmasını sağlayan ortamın, başka bir ifade ile yatırımcılar, tasarruf sahipleri ve bunlar arasındaki fon akımını sağlayan aracı kurum ve bankalar, yatırım ortaklıkları ve yatırım fonları gibi aracı ve yardımcı kuruluşlardan oluşan modern finansman sisteminin adıdır”. Mevzuat 1.Bİ. 70.

³ AYTAÇ, Hisse Senetleri 1; REİSOĞLU, Bankalar 3 vd;YÜKSEL/RODOPLU 8 vd.

⁴ ÖNAL 183.

Beşincisi; sermaye piyasası kurumlarıdır. Finansal kuruluşlar -bankalar, aracı kurumlar ve yatırım ortaklıkları gibi- olarak da ifade edilen bu kuruluşlar fon arz ve talebinin karşılaştırılmasına yardım ederler. Özel hükümlere ve denetimlere tabi tutulmuşlardır. Bu kuruluşlar, tasarruf sahiplerinin en iyi, en az riskli ve en karlı araçları edinmelerine, fon talep eden kuruluşların da araçlarını, en iyi ortam ve şartlarda en kısa sürede satabilmelerine yardımcı olurlar.⁵

Ülkelerin ekonomik gelişmesinde sermaye piyasalarının büyük rol oynadığı kuşkusuzdur. Sermaye piyasalarının sağlıklı bir biçimde çalışması ve gelişmesi menkul kıymet borsalarının çalışması ile yakından ilgilidir.⁶

Sermaye piyasasının gelişmişliği; bir taraftan menkul kıymet ihraç eden ortaklıkların bu ihraçlarında başarıya ulaşması, diğer taraftan orta ve uzun vadeli fonların yatırımlara kanalize edilebilmesi ile ölçülür.⁷

Sermaye piyasasında bir yandan sermaye piyasası araçlarının ihracı, halka arzı diğer yandan halkın sermaye piyasası araçlarına yatırımı sözkonusudur.⁸

Sermaye piyasasının temel fonksiyonu; tek başına fazla bir önemi olmayan küçük tasarrufların, bazı özel haklar sağlayan değerli belgelere bağlanarak yatırımlara kaydırılmasıdır.

Sermaye piyasası, tasarrufların teşekkül ettiği anda yatırımlara kaydırılmasını sağlayarak atıl kalmasını önlemektedir. Bu özelliği ile de enflasyonla mücadelede etkin bir rol oynar.

Tasarruf sahipleri klasik ve verimsiz biriktirme yöntemleri yerine kamunun denetimindeki sermaye piyasası kurumları aracılığı ile menkul kıymetlere yatırım yaparak ülke ekonomisine önemli miktarda fon temin etmektedirler⁹

Tasarruf sahibinin amacı; güvenli, iyi gelir getiren sermaye piyasası araçlarına yatırım yaparak gelir elde etmektir. Bu araçları, ihraç eden ortaklıkların amacı da arz ettikleri araçlara talebin fazla olması dolayısıyla piyasada tanınmış güçlü bir yapıya sahip olmaktır¹⁰.

⁵ AYTAÇ, Hisse Senetleri 3; ÖNAL 183,184; GÜNAL 1 vd.

⁶ REİSOĞLU, Bankalar 4.

⁷ GÜNAL 1.

⁸ BERZEK 51.

⁹ AYTAÇ 2.

¹⁰ BERZEK 51.

Halkın elindeki küçük tasarruflar, menkul değerler aracılığı ile yatırımlara kanalize olurlar. Bu halk açısından gelir elde etme, yatırımcılar açısından orta ve uzun vadeli finansman bulma ve devlet açısından da (makro açıdan) ülke kalkınmasına katkı sağlama özellikleri sermaye piyasasının temel fonksiyonları olarak özetlenebilir¹¹

Sermaye piyasasının yasal bir düzene kavuşturulma ihtiyacı 1960'lı yıllarda başlar. Bu yıllar, sermaye piyasası ile ilgili etüd, tebliğ,, panel, seminer ve kanun tasarılarının hazırlandığı ve tartışıldığı yıllar olmuştur. Yirmi yılı aşan bu çalışmalar sonucunda 28.1.1981 tarihinde 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu(Ser.PK) kabul edilmiştir.

1981 yılında günün şartlarına göre hazırlanan ve işlevini artık tamamlamış bulunan 2499 sayılı sermaye piyasası kanunu 29.4.1992 tarih ve 3794 sayılı kanun ile bazı köklü değişiklikler yapılmıştır¹².

II. SERMAYE PİYASASINDA ARACILIK

1. Genel Olarak

Aracılık, genel olarak işin çözümünde araya girerek yardım etmektir. Ancak sermaye piyasası hukukunda aracılık kavramına özel bir anlam verilmiştir.

Aracılık kavramı, 2499 sayılı Kanunun 3794 sayılı kanunla değişik Ser.PK m.30/2'de şu şekilde tanımlanmıştır.” Aracılık, sermaye piyasası araçlarının 31. madde çerçevesinde yetkili kuruluşlar tarafından kendi nam ve hesabına, başkası nam ve hesabına, kendi namına başkası hesabına alım satımıdır. Vadeli işlem sözleşmelerinin yapılmasına aracılık da bu hüküm kapsamındadır”¹³.

¹¹ YASAMAN, Hukuki Yön 203.

¹² Kanun koyucu 3794 sayılı kanundan sonraki köklü değişikliği 558 sayılı Kanun Hükmünde Kararname(KHK) ile yapmıştı. Ancak bu düzenleme Anayasa Mahkemesi'nin 13.11.1995 E.1995/45 K.1995/58 sayılı kararı ile iptal edilmiştir. İptal gerekçesi ise şöyledir: “558 sayılı KHK 8.6.1995 günlü 4113 sayılı yetki yasasına dayanılarak çıkartılmıştır. 4113 sayılı yetki yasasının 558 sayılı KHK'nın dayanağını oluşturan bölümü Anayasa Mahkemesinin 19.9.1995 günlü, E.4995/44 K.1995/44 sayılı kararı ile iptal edilmiştir”. Mahkeme bazı maddelerin/fıkraların iptal hükmünün yürürlüğünü “kamu düzenini tehdit ve kamu yararını ihlal edici” nitelikte gördüğü için dört ay süre ile ertelemiştir. Diğer madde ve fıkraların iptal hükmü hemen yürürlüğe girecektir.

¹³ İptal edilen 558 sayılı KHK 7.maddesinde “vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri dahil her türlü türev araçlarının yapılmasına aracılık” ilavesi yapılarak sermaye piyasası araçlarına aracılık kapsamı genişletilmişti. İlave edilen bölümün iptali aracılık faaliyetini ortadan kaldırmış değildir. Değişiklikle getirilen sermaye piyasası araçlarının aracılığı ile ilgili tür genişletme durumu ortadan kaldırılmış olup eski halin devamı sağlanmıştır.

Aracılık kavramının diğer bir tanımı Sermaye Piyasası Kurulu'nun(Ser.PK) yayınladığı

Seri:V, No:19 Tebliğinde¹⁴ yer almaktadır.Tebliğ m. 37, f.1'de "sermaye piyasasında aracılık, sermaye piyasası araçlarının Ser.PK'nın 30 ve 31. maddeleri çerçevesinde yetkili kuruluşlar tarafından kendi nam ve hesabına, başkası nam ve hesabına, kendi namına başkası hesabına ticari amaçla alım satımıdır" şeklinde açıklanmaktadır.

Ser.PK m.30, f.2 ile Tebliğ m. 19'da yer alan aracılık kavramının tanımı hemen hemen aynı olmakla birlikte Tebliğde ilave olarak "...ticari amaç..." ibaresi yer almaktadır.

Bu kavram, bir alım satımın, aracılık amacıyla yapılp yapılmadığını belirlemede önemli rol oynamaktadır.Ticari amacı, "kazanç elde etme" ölçütü ile açıklamaya imkan yoktur. Bu ölçütün yanında "mesleki fonksiyon" ile de bağlantı kurmak yerinde olur¹⁵. Diğer bir ifade ile ticari amacın tesbitinde illiyet bağını mesleki fonksiyonda aramak gerekir¹⁶.

Bu durumda; sermaye piyasası araçlarının alım satımını¹⁷ ve buna bağlı yan işleri meslek edinmiş bir kişi veya kuruluşun mesleki fonksiyonunu yerine getirmek amacı ile alım satım yapmasını ticari amaçlı sayabiliriz.

Aksi takdirde elindeki menkul kıymetleri, yükselen fiyatlar nedeniyle satan tasarruf sahibinin aracılık yaptığı sonucuna varılır ki, bu durumda izinsiz aracılıktan dolayı bazı cezai hükümlerin uygulanması gibi haksız bir durum ortaya çıkar¹⁸.

2. Aracılık Faaliyetinin Konusu ve Yeri

Sermaye piyasasındaki aracılık faaliyetlerinin konusunu sermaye piyasası araçları oluşturur¹⁹.

Sermaye piyasası araçları, 2499 sayılı Kanunun 31.maddesinde menkul kıymetler, menkul kıymet dışında kalan kıymetli evrak ve mali değerleri temsil eden veya ihraç edenin mali yükümlülüklerini içeren her türlü evrak olmak üzere üç grupta toplanmıştır.

¹⁴ Aracılık Faaliyetleri ve Aracı kuruluşlara İlişkin Esaslar Tebliği (Seri: V, No: 19), R.G. 1.3.1995, sy. 22217.

¹⁵ MANAVGAT 64.

¹⁶ BERZEK 54.

¹⁷ Bu alım satımın birinci el piyasa ile ikinci el piyasa, yüklenimli veya yüklenimsiz olması arasında herhangi bir fark yoktur.

¹⁸ MANAVGAT 63,64.

¹⁹ YASAMAN, Hukuki Yön 204 vd.Türk ve ABD Hukukundaki menkul kıymetler hakkında ayrıntılı bir çalışma için bkz. ÜNAL, Menkul Kıymetler.

Ancak 3794 sayılı Kanunun 3.maddesi ile değişiklikler yapılarak yukarıdaki ayırım terkedilmiş bunun yerine daha geniş anlama sahip “sermaye piyasası araçları” kavramı getirilmiştir²⁰. Bu kavramın tanımı Ser.PK m. 3’te yapılmıştır.Buna göre;

Sermaye Piyasası Araçları: Menkul kıymetler ve diğer sermaye piyasası araçlarıdır.

Menkul Kıymetler: Ortaklık veya alacaklılık sağlayan, belli bir meblağı temsil eden, yatırım aracı olarak kullanılan, dönemsel gelir getiren, misli nitelikte, seri halde çıkarılan, ibareleri aynı olan ve Kurul’ca belirlenen kıymetli evraktır.

Diğer Sermaye Piyasası Araçları: Menkul kıymetler dışında kalan ve şartları Kurul’ca belirlenen evraktır. şu kadar ki, nukut ile çek, poliçe, bono ile mevduat sertifikaları bundan müstesnadır.

Böylece sermaye piyasası araçları;

a- Menkul kıymetleri

b- Menkul kıymetler dışında kalan ve ihraç şartları Kurul tarafından belirlenen araçları içermektedir²¹.

“Diğer sermaye piyasası araçları” diye adlandırılan ikinci kategori, senet bile olmayan araçları içermektedir. Mesela, sermaye piyasası araçlarına dayalı opsiyon sözleşmesi veya menkul kıymetler ile kıymetli madenleri kendisine konu edinen vadeli işlem sözleşmesi (Ser.PK m. 22, f.1,b.j), iyi bir yatırım konusu olması ve tedavül yeteneğinin bulunması dolayısıyla tam bir sermaye piyasası aracıdır. Hatta alım ve satım opsiyon sözleşmelerinin kıymetli evrak oldukları bile savunulmaktadır. Görüldüğü gibi kavram genişlemesi ile bir sözleşme de sermaye piyasası aracı olabilmektedir²².

3. Zorunlu Aracılık

Bazı sermaye piyasası araçlarının halka arzı doğrudan ihracçı ortaklık tarafından yapılabilecek iken, bazıları ise “zorunlu aracılık”²³ kapsamına alınmıştır.

²⁰ TEKİNALP/ÇAMOĞLU 9.

²¹ Bu değişiklikle Kurul’a yeni menkul kıymet meydana getirme, bunların şartlarını belirleme yetkisi açıkça tanınmış ve bu yetki ile,Türk öğretisindeki kıymetli evrakın kanunlarda belirtilenlerle sınırlı olup olmadığı yolundaki tartışma bir ölçüde ortadan kalkmıştır.Ser.PK m.3, b.2’de yer alan “ve şartları Kurul’ca belirlenen” ibaresindeki “şartları” kelimesi “unsurları olarak anlaşılmalıdır. TEKİNALP/ÇAMOĞLU, Açıklamalar 8

²² TEKİNALP/ÇAMOĞLU 9.

²³ AYTAÇ, Finansman Bonosu 273.

Zorunlu Aracılık ilk olarak finansman bonolarında öngörölmüş, ellerindeki daha sonra değişken faizli tahviller ile erken itfa edilebilir tahviller ve hissedarların ellerindeki hisse senetlerini halka arz etmelerinde de benimsenmiştir.

Seri:III, No: 13 Tebliğ m.16, f.1 uyarınca finansman bonolarının²⁴ halka arzının aracı kuruluşlarca yapılması zorunludur. İhraççı ile aracı kuruluş arasında yapılacak aracılık sözleşmesine uygun olarak aracılık faaliyeti yerine getirilir. Zorunlu aracılık faaliyeti halka arzedilmeksizin satılan finansman bonolarında sözkonusu değildir.

Seri:II, No: 13 Teblię²⁵ m.20 uyarınca “özelleştirme kapsamına girenler de dahil olmak üzere KİT’ler, mahalli idareler ile bu idareler ile ilgili özel mevzuat uyarınca faaliyet gösteren kuruluş, idare ve işletmeler “dışındaki” ihraççılarca çıkarılan değişken faizli tahviller ile erken itfa edilebilir nitelikteki tahvillerin halka arz yolu ile satışının aracı kuruluşlarca yapılması gerekir” hükmünü içermektedir.

Seri:I, No: 14 Teblię²⁶ m. 4, b. c’ye göre hisse senetlerinin maliki ortak veya ortaklar ile aracı kuruluş arasında aracılık yüklenim sözleşmesi imzalanacaktır. Ancak aracı kuruluşun kendi hisse senetlerini anılan Tebliğ hükmüne göre halka arzı sözkonusu ise borsada bu hisse senetlerinin halka arzına aracılık yasaktır.

Seri:VIII No: 21 Teblię²⁷ m. 13, b. d’ye göre risk sermayesi yatırım ortaklıkları bakımından hissedarların hisse senetlerini halka arzında zorunlu aracılık faaliyeti sözkonusudur.

Hem Ser.PK m. 31 hem de Seri: V, No:19, m. 37, f. 2’de açıkça belirtildiği gibi aracılık faaliyetleri münhasıran kuruldan yetki belgesi almış aracı kuruluşlarca - aracı kurum ve bankalar- yürütölür.

4. Uluslararası Piyasalarda Aracılık

Aracılık faaliyeti yurt içi piyasalarda yapılabileceği gibi uluslararası piyasalarda da yapılabilir. Uluslararası piyasalardaki aracılık faaliyetleri Türk Parasının Kıymetini

²⁴ Finansman Bonlarının Kurul Kaydına Alınmasına İlişkin Esaslar Tebliği (Seri:III, No:13), R.G. 31.7.1992, sy. 21301 mük.

²⁵ Tahvillerin Kurul Kaydına Alınmasına İlişkin Esaslar Tebliği (Seri:II, No:13), R.G. 14.7.1992, sy. 21284 mük.

²⁶ Hissedarların Elllerinde Bulunan Hisse Senetlerini Halka Arzetmelerine İlişkin Esaslar Tebliği (Seri: I, No: 14), R.G. 31.7.1992, sy. 21301 mük.

²⁷ Risk Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği (Seri: VIII, No: 21), R.G. 6.7.1993, sy. 21629 mük.

Koruma Mevzuatı saklı kalmak üzere Seri:V, No: 19, m. 49'da düzenlenmiştir. Buna göre,

- İşlemler, ilgili ülke mevzuatına göre faaliyet göstermeye yetkili aracı kuruluşlar vasıtasıyla yürütülür.

- Yurt dışındaki aracı kuruluşlarla yazılı sözleşme yapılması şarttır.

- Müşterilerle alım satım aracılık çerçeve sözleşmesinin yapılması şarttır. Yurtdışı işlemleri ile ilgili olarak bu sözleşmeye, sermaye piyasası aracının ve bedelinin transferi saklama işlemleri, işlemlerin te'yidi, karşılıklı hak ve yükümlülüklerin te'yidi, karşılıklı hak ve yükümlülükler gibi özel hususların da konulması zorunludur.

- Yurtdışı işlemler ile ilgili olarak müşteriler itibarı ile izlemeye yönelik belge, kayıt ve iletişim sistemini kurmaları zorunludur.

III. ARACI KURUMLARININ ARACILIK FAALİYETLERİ

1. Halka Arza Aracılık

A. Halka Arz Kavramı

Halka arz kavramının kapsamı Ser. PK m. 3, f. c ve Seri: V, No: 19, m. 39'da belirlenmiştir.

Ser.PK m. 3, f. c'ye göre halka arz kavramı, "sermaye piyasası araçlarının satın alınması için her türlü yoldan halka çağrıda bulunulmasını, halkın bir anonim ortaklığa katılmaya veya kurucu olmaya davet edilmesini, hisse senetlerinin borsalar veya teşkilatlanmış diğer piyasalarda devamlı işlem görmesini, bu kanuna göre halka açık anonim ortaklıkların sermaye arttırmaları dolayısıyla paylarının veya hisse senetlerinin satışı"nı ifade eder.

Tanımda geçen halka çağrı "çok sayıda ve gayr-ı muayyen kişilere yapılan çağrılar" ifade eder. Bu çağrı; basın, radyo ve televizyon aracılığıyla olabileceği gibi duvarlara ilan yapıştırılması, evlere broşür yollanması veya bunların genel yerlerde dağıtılması veya banka ve benzeri yerlerin gişelerinden verilmesi veya buralarda banko üstüne konulması şeklinde yapılabilir. Bu yollardan herhangi birisinin yapılmasında halka arz vardır²⁸.

²⁸ TEKİNALP, Esaslar 21; YASAMAN, Hukuki Yön 206; EYÜPGİLLER 79,80.

Kanun koyucu, halka arz kavramından muhatabı belirlenmemiş genel bir çağrıyla anlamaktadır. 3794 sayılı Kanunla getirilen “borsalarda ve teşkilatlanmış diğer piyasalarda hisse senetlerinin devamlı işlem görmesinin halka arz sayılacağı” hükmü şu noktadan önemli olmaktadır. Bir anonim ortaklığın hisse senedi halka arz edilmese, ancak borsa dışında işlem görse, yani bir fiyatı olsa, bu anonim ortaklığın hisse senetleri halka arzedilmiş kabul olunacak ve anonim ortaklık halka açık sayılacaktır²⁹.

Değişiklikten önce tartışmalı olan halka açık anonim ortaklıkların kendi pay sahipleri arasında rüçhan hakkı kullanmalarının halka arz sayılıp sayılmayacağı sorunu da değişiklikle açıklığa kavuşturulmuş bulunmaktadır. Kanun bu durumu halka arz kabul etmiştir³⁰.

Halka arzın kapsamı “pay sahibi sayısının yüzden³¹ fazla olduğu herhangi bir şekilde tesbit olunan anonim ortaklıkların hisse senetleri halka arz olunmuş sayılır ve bu ortaklıklar, halka açık anonim ortaklık hükümlerine tabi olurlar” hükmü ile biraz daha genişletilmiştir (Ser.PK m.11/2).

Seri: V, No: 19 Tebliğ m. 38 uyarınca halka arz faaliyetinden önce yapılan hazırlık çalışmaları da halka arz kapsamına alınmıştır. Buna göre; “aracı kuruluşların aracılık faaliyetleri sırasında kısmen ya da tümüyle, sermaye piyasası araçlarının halka arza aracılığına ilişkin olarak ön hazırlıklar çerçevesinde mali ve ekonomik tahliller ile pazar araştırmaları yapmaları, izahname ve kayıt başvurusu için Kurul’a sunulacak diğer bilgi ve belgeleri hazırlamaları ve başvuruda bulunmaları da halka arza aracılık faaliyeti kapsamında sayılır”.

Sermaye Piyasası Kanunu, halka arzı kurum olarak anonim ortaklıklara hasrettiğinden dolayı sermayesi paylara bölünmüş komandit ortaklıkların hisse senetlerini halka arz yolu ile satışına izin vermemiştir (Ser.PK m. 4).

Sermaye Piyasası Kanunu, menkul kıymet ihracını, halka arz ve satışını düzenleyerek küçük tasarruf sahiplerinin haklarını korumuştur. Nitekim Ser.PK m.2’de “sermaye piyasası araçları, bu araçların ihracı, halka arzı ve satışı”nın bu kanun kapsamında olduğu belirtilmiştir³².

²⁹ TEKİNALP/ ÇAMOĞLU 10.

³⁰ TEKİNALP/ ÇAMOĞLU 10; YILDIZ 30,163.

³¹ Bu rakam iptal edilen 558 sayılı KHK ile 250’ ye çıkarılmıştı.

³² SOMER 56.

Yine Kurul, sermaye piyasası araçlarının halka arz ve satışında küçük tasarruf sahiplerinin haklarının korunmasını ortaklıktan ve satışı yapanlardan isteyebilir (Ser.PK m.7, f.5).

Halka arz ile ilgili olarak Sermaye Piyasası Kanununun gerekçesinde³³ “tasarımın temel ilkeleri” başlığı altında şu görüşlere yer verilmiştir.

-Her türlü menkul kıymetlerin halka arz ve satışını düzenlemek ve denetlemek

-Halka arz olunan, menkul kıymetlere ilişkin bilgilerin halka tam ve gerçeğe uygun olarak açıklanmasını sağlamaktır.

Aracı kuruluşlar halka arz esnasında şu esaslara riayet ederler (Seri: V, No: 19, m. 39):

-Halka arza aracılık işlemlerinde, izahnamede, sirkülerde ve aracılık sözleşmesinde belirtilen şartları aynen uygulamak zorundadırlar.

-Halka arza aracılık işlemleri, kısmen veya tamamen, birden fazla aracı kuruluş tarafından konsorsiyum şeklinde ya da birbirlerinden bağımsız olarak yapılabilir.

-Aracı kuruluşlar yapay piyasa yaratılması sonucu verecek, yahut aracılık komisyonu dışında, kendilerine veya üçüncü şahıslara menfaat sağlanmasına imkan tanıyacak tasarruflarda bulunamazlar. Halka arzın küçük tasarruf sahiplerini koruyacak şekilde olması için gerekli gayreti gösterirler.

-Aracı kuruluşların halka arza aracılık faaliyetleri esnasında yüklenebilecekleri taahhütlerin tutarı aracı kuruluşlara ilişkin olarak Kurulca belirlenecek olan sermaye yeterliliği sınırlarını aşamaz.

B. Kurul Kaydına Alınma

2499 sayılı Kanunda mevcut olan halka arzda izin ile ilgili sistemden 3794 sayılı Kanunla getirilen değişikliklerle vazgeçilmiştir.

2499 sayılı Kanunda (Ser.PK m. 4) “Halka arz için Kuruldan bu kanun uyarınca izin alınması zorunludur” ifadesi yer almakta idi. Ancak yapılan değişiklikle “ihraç veya halka arz olunacak sermaye piyasası araçlarının Kurula kaydettirilmesi zorunludur” ifadelerine yer verilerek “izin” sisteminden vaz geçilip “kayıt esasına” geçilmiştir.

³³ MEVZUAT 1. Bİ. 72.

Kurul, izin sisteminde halka arz edilecek menkul kıymetlerin adeta mali analizlerini ve değerlendirmelerini yapıyor, yani bir derecelendirme ortaklığı gibi çalışıyor ve sağlam görmediği menkul kıymetlerin halka arzına izin vermiyordu. Her ne kadar bu izin menkul kıymetin sağlamlığı açısından bir garanti niteliği taşıyor olmasa da bir değerlendirmenin yapıldığı şüphesizdi.

Bugün değişiklikle getirilen “Kurul kaydına alınma” ihracçılar açısından liberal, ancak yatırımcılar yönünden daha dikkatli olmayı gerektiren bir sistemdir. Çünkü Kurul, sağlam olmayan sermaye piyasası araçlarını da kayda alacak ve bunlar da halka satılacaktır. Kurul’un kayda almayı reddedebilmesi için ihracçının Kurul’a verdiği bilgilerin, yaptığı açıklamaların yeterli bulunmaması ve bu bilgilerin gerçeği dürüst bir biçimde yansıtmaması gerekir³⁴.

Bu değişiklikle ilgili olarak Kanunun gerekçesinde şu ifadeler yer verilmiştir: Kamuyu aydınlatmanın sağlanarak risk/getiri değerlendirmesinin ve yatırım kararının piyasa ve yatırımcıya bırakılması, kamunun bu süreçteki rolünü, olması gereken bir konuma çekeceği gibi, piyasada çok zengin bir risk/getiri bileşiminde çeşitli araç yelpazesinin oluşmasına, doğru yatırım kararlarının verilmesinde rol oynayan derecelendirme ve danışmanlık kurumlarının doğmasına, yatırım riskini azaltma ve ölçek ekonomilerinden faydalanma anlamında kollektif yatırım ihtiyacı ve bilincinin gelişmesine ve kamuyu yeterli ve doğru aydınlatma kaydıyla, riskli olmakla beraber iyi getiri vaad eden yatırımlar için piyasadan fon sağlanabilmesine olanak verecektir³⁵.

Kayıt esası; izahnamede kamuyu aydınlatma ilkesi gereklerine uygun olarak o menkul kıymetler ve ihracçı şirket hakkında tam ve doğru bilgilerin sunulması olarak açıklanabilir³⁶.

Kayıt esasında önemli olan, istenilen bilgilerin tam ve doğru şekilde Kurul’a sunulmasının yeterli olması gerektiğidir. Bu bilgiler ışığında yatırımcı bir karar verir ve yaptığı yatırımın riskine kendisi katlanır.

3794 sayılı Kanunla yapılan düzenlemede (Ser.PK m. 5) incelemeler sonucunda açıklamaların yeterli olmadığı ve gerçeği dürüst bir biçimde yansıtmayarak halkın istismarına yol açacağı sonucuna varılırsa, gerekçe gösterilerek, başvuru konusu sermaye piyasası aracının Kurul kaydına alınmasından imtina edilebilir.

³⁴ TEKİNALP/ÇAMOĞLU 18,19.

³⁵ MEVZUAT 1. Bİ. 90,91.

³⁶ KABAALIOĞLU, Kamuyu Aydınlatma 137.

İncelemeler sonucunda açıklamaların yeterli olmadığı denmektedir ki, bu tam anlamıyla bir kamuyu aydınlatma aracıdır. Eğer o menkul kıymet ihracına ilişkin olarak tüm bilgiler doğru olarak açıklanmışsa ve bunlar yeterli ise izin verilmesi gerekir. Başka gerekçelerle halka arz engellenemez. Burada benimsenen kriter, “açıklamaların doğru ve yeterli olmasıdır”.

Ne var ki, aynı fıkarda “halkın istismarına yol açacağı sonucuna varılırsa izin talebi reddedilecektir” ifadesi tartışmalara yol açabilecek niteliktedir. Hangi durumların varlığı halkın istismarına yol açacaktır? Spekülatif nitelikteki menkul kıymetlerin halka arzı “acaba halkın istismarına yolaçabilir” gerekçesi ile reddedilebilecek midir? Burada öngörülecek kriter “sağlamlık” mıdır? Yoksa menkul kıymetin getirmesi beklenen gelirin - faiz veya kar payının- yüksekliği mi önemlidir?”³⁷

2499 sayılı Kanundaki izin sistemi için yapılan bu açıklamaların 3794 sayılı Kanunla getirilen değişiklikten sonra şüphe ile karşılamak gerekir.

Sermaye Piyasası Kanunu'nun ilk şeklinde “Açıklamalar yeterli ve doğru bulunmazsa veya halka arz kamu yararına aykırı düşeceği veya (halka arzın) halkın istismarına yol açacağı kanısına varıldığı takdirde gerekçe gösterilerek başvuru reddedilir” ifade tarzı “veya” bağlaçları kullanılarak farklı gerekçelerle başvuru reddedilirken bu sebeplerden biri de “halka arzın halkın istismarına yol açabileceği” durumu olarak öngörülmüştü.

Ancak 3794 sayılı Kanunla yapılan değişiklikte “halkın istismarı” tek başına ele alınmamış, bunun yerine “gerçeği dürüst bir biçimde yansıtmayarak halkın istismarına yol açacağı” ifadesine yer verilerek farklı bir anlam yüklenmiştir.

Burada hangi durumların halkın istismarına yolaçacağı; “gerçeği dürüst bir biçimde yansıtmama” ölçütü ile açıklığa kavuşturulmuştur.

O halde halkın istismarına yol açabilmesi, subjektif kriterlerden kurtularak gerçeğin dürüst bir biçimde yansıtılması ifadesi ile objektif bir kritere dayandırılarak kayda alınma esası kamuyu aydınlatma ilkesinin gereklerine uygun olarak daha sağlam temellere oturtulmuştur.

Bu açıklamalar dışında Kurul kaydına alınma resmi bir teminat gibi yorumlanamaz.

³⁷ KABAALIOĞLU, Kamuyu Aydınlatma 138,139.

Halka arzın söz konusu olduğu her durumda sermaye piyasası araçlarının Kurul kaydına alınması gerekir (Ser.PK m. 4). Arzın ilk ihraçta-birinci el piyasada- veya ikinci el piyasada gerçekleşmesi veya bizzat ortaklık veya aracı kurum ya da pay sahipleri tarafından yapılmasının kayda alınmaya etkisi yoktur³⁸.

Gerçekten bir ortaklığın sermaye piyasası araçları, ihraç döneminde halka arzedilebileceği gibi, daha sonra ortaklığın insiyatifi dışında pay sahiplerinden biri tarafından da Sermaye Piyasası Kanunu anlamında halka sunulabilir.

Sermaye Piyasası Kanunu bazı ihraçlar için Kurul kaydına alınmayı zorunlu tutmamış “bilgi verilmesi”ni yeterli olarak görmüştür. Buna göre “genel ve katma bütçeli idareler ve Merkez Bankası’nca ihraç olunacak sermaye piyasası araçlarının Kurul’a kaydettirilmesi zorunlu değildir. Ancak bu ihraçlar hakkında Kurul’a bilgi verilir”(Ser.PK m. 4).

Bunun yanında farklı gerekçelerden -kanunda ortaklık, aracı kuruluşlardan bahsedilmemesi- hareketle pay sahipleri tarafından sermaye piyasası araçlarının halka arzı halinde kayda alınmaya gerek bulunmadığı sonucu çıkarılamaz. Kurul, sermaye piyasası araçlarının halka arzını kurallara bağlamak amacına yönelmiştir, arzı yapan kişi ya da arzın yapıldığı piyasa yahut arzın yapılma tarihi Kanununun bu hükümleri açısından önemli değildir³⁹.

Aynı yönde diğer bir görüşe göre TK m. 304 hükmü Ser.PK m. 4 ve Seri: V, No: 19 Tebliği hükümleri ile değiştirilmiş ve uygulama alanı kaldırılmıştır. Dolayısıyla pay sahiplerinin daha sonra sermaye piyasası araçlarını halka arzetmeleri halinde Kurul kaydına alınma gündeme gelecektir⁴⁰.

Kurul kaydı için yapılan başvuruya Kurul’un belirlediği bilgi ve belgeler -menkul kıymetleri çıkaran ortaklığın esas sözleşmesi, izahname ve diğer bilgiler - eklenir (Ser.PK m. 51).

İzahnamede sermaye piyasası araçlarının halka arzında açıklanacak bilgiler yer alır. Bu bilgiler Kurul tarafından belirlenmektedir (Ser.PK m. 6). Başvurular en çok otuz gün içinde sonuçlandırılır. Eksikliklerin tamamlanması için verilen süreler hesaba katılmaz (Ser.PK m. 5).

³⁸ AYTAÇ, Hisse Senetleri 157; TEKİNALP, Esaslar 22.

³⁹ TEKİNALP, Esaslar 22,23.

⁴⁰ AYTAÇ, Hisse Senetleri 158; TEKİNALP, Esaslar 23.

Sermaye piyasası araçlarının halka arz ve ihracında Kurul kaydına almak Sermaye Piyasası Kurulu'nun münhasır yetkilerindedir (Ser.PK m.22). Bu yetkinin başka bir makama devri ve hatta ortaklaşa kullanılması mümkün değildir ⁴¹.

C. Satış

Sermaye piyasası araçlarının halka satışı izahnamede gösterilen esaslar ve belirlenen satış süresi dahilinde yapılır (Ser.PK m.7). Halka arz yolu ile satılan hisse senedi bedellerinin tam olarak nakden ödenmesi şarttır (Ser.PK m.7).

Kanun ile getirilen hükmün amacı halka arzedilecek olan ihraçlarda sermayeye katılma taahhüdü dolayısıyla bakiye borç bırakmamak ve aynı sermaye konulması nedeniyle doğabilecek güçlüklerden ve tehlikelerden ortaklığı, pay sahiplerini ve alacaklıları korumaktır.

Gerçekten, hisse senetleri binlerce kişiye dağılan, hatta bir bakıma atomize olan ortaklıklarda, taahhüt borç bakiyeleri ve buna bağlı çağrı sistemi, ortaya aşılması zor engeller çıkarabilmektedir.

Şöyle ki, sermayenin bir kısmını ödettirmekte güçlük doğabilmekte, ortaklık, bitmez tükenmez hukuk yollarına başvurmak zorunda kalabilmekte, devamlı olarak ıskat usulünü uygulamakla vakit geçirebilmektedir ve nihayet, pay bedelleri tam olarak tahsil edilememe riskini taşımaktadır.

Aynı sermaye konulduğu takdirde ise kapalı anonim ortaklıklar için varit olan güçlüklerle tehlikeler bu halde misli ile büyümektedir ⁴².

Kısaca hisse senedi bedellerinin anında şirket kasasına girmesi ile sermaye arttırımının sürüncemede kalması önlenerek ortaklık, pay sahipleri, alacaklılar ve en geniş anlamda sermaye piyasası korunmuştur ⁴³.

Tam olarak nakden ödeme kuralının uygulanabilmesi için halka arz olgusunun gerçekleşmesi gerekir. Kuralın uygulanmasında "halka arz yolu ile satılma" hukuki olgusu önemlidir. Yoksa ortaklığın türü önemli değildir ⁴⁴.

Nitekim ani kuruluş, bu kuralın uygulama alanı dışındadır. Zira ani kuruluşta herhangi bir "halka arz olgusu" bulunmamaktadır. Halka arz olgusu ile sınırlandırılan tam

⁴¹ TEKİNALP, Esaslar 22.

⁴² TEKİNALP, Esaslar 28,29.

⁴³ AYTAÇ, Hisse Senetleri 165.

⁴⁴ TEKİNALP, Esaslar 29.

ve nakden ödeme kuralının bir sonucu da tedrici kuruluştaki sadece halka başvuru aşamasında uygulanabilir olmasıdır⁴⁵.

Tam ve nakden ödeme kuralı sermaye piyasası araçlarından sadece hisse senetleri için geçerlidir. Bu durum Ser.PK m. 7’de “halka arz yolu ile satılan hisse senetleri bedelleri” ifadesi ile açıkça belirtilmiştir⁴⁶.

TK. sisteminde kuruluşun ve sermaye artırımının, gerekli taahhütler yerine getirilmemesi nedeniyle sürüncemede kalma rizikosunu vardır. Taahhütler tamamlanmadığı sürece sermaye artırımının diğer safhalarına geçilemeyeceği için kuruluş veya sermaye artırımlarına katılacaklarda bir güvensizlik, şirket organlarının karar alabilmelerinde belirsizlik ve nihayet önceden taahhütte bulunanların hakları ihlal edilebiliyordu.

Ser.PK m. 7 ile getirilen taahhüt, aynı zamanda, tam ve nakden ödeme kuralında bir tamamlayıcı durumundadır. Aksi takdirde tam ve nakden ödeme kuralı sorunu tek başına çözümlenemeyecektir⁴⁷.

Sermaye Piyasası Kurulu, pay sahiplerinin ve yatırımcıların haklarını korumak amacıyla, sermaye piyasası araçlarının halka arz ve satışının gerektiğinde satın alma taahhüdü ile birlikte aracı kuruluşlarca yapılmasını isteyebilir (SPK 7/1).

Kurul, bu taahhüdü - sermaye piyasası araçlarının tamamını satın alma ve bedellerinin ödenme- kurucular, pay sahipleri veya aracı kuruluşlarca yapılmasını ister. Bu ödeme;

En İyi Gayret Aracılığı’nda aracı kuruluş tarafından satılan sermaye piyasası araçlarının bedelleri aracılık sözleşmesinde daha kısa bir süre tayin edilmemişse en geç satış süresini izleyen iş günü sonunda sermaye piyasası aracını çıkarana veya halka arz edene tam ve nakden ödenir.

Görüldüğü gibi Seri:V, No: 19 Tebliği Kanundaki “hisse senetleri” ile sınırlı olan ifadeyi “sermaye piyasası araçları” ifadesi ile kapsam itibarıyla genişletmiş bulunmaktadır. Ancak tebliğ ile getirilen bu düzenlemenin Kanuna uygun hale getirilmesi gerekir.

⁴⁵ SOMER 101.

⁴⁶ AYTAÇ, Hisse Senetleri 167.

⁴⁷ AYTAÇ, Hisse Senetleri 167.

Bakiyeyi Yükleme'de, sermaye piyasası araçlarının halka arz yoluyla satılmasının ve satılmayan kısmının tamamının, bedeli satış süresi sonunda tam ve nakden ödenerek satın alınmasıdır.

Tümünü Yükleme'de, sermaye piyasası araçlarının bedeli satış başlamasından önce tam ve nakden ödenmek suretiyle tamamının satın alınarak halka satılmasıdır.

Sermaye Piyasası araçlarının halka arz yoluyla satışını yapan ihraççılar veya aracı kuruluşlar⁴⁸ satış süresinin bitiminden itibaren altı iş günü içerisinde satış sonucu hakkında Kurul'a bilgi vermekle yükümlüdürler (Ser.PK m. 9, Seri: V, No: 19, m. 45).

Konsorsiyumun yöneticisi aracı kuruluş, ayrıca konsorsiyumun tasfiyesine ilişkin bilgileri tasfiyenin tamamlandığı tarihi izleyen en geç altı iş günü içinde Kurul'a bildirir (Seri: V, No: 19 , m. 45).

D. Halka Arza Aracılık Sözleşmeleri

Sermaye piyasasında aracılık faaliyetlerinden biri, halka arza aracılık faaliyetidir. Halka arza aracılık da; en iyi gayret aracılığı ile bakiyeyi yükleme ve tümünü yükleme şekillerini kapsayan aracılık yüklenimi şeklinde yapılabilir (Seri: V, No: 19 , m. 38)⁴⁹.

2. Menkul Kıymet Alım Satımına Aracılık

Alım satıma aracılık, ilgili mevzuata uygun olarak daha önce ihraç edilmiş sermaye piyasası araçlarının aracı sıfatıyla ve ticari amaçla alım satımını ifade eder (Seri: V, No: 19 , m. 39).

Aracı kuruluşlar, alım satıma aracılık faaliyetleri kapsamında daha önce halka arz edilmiş veya özel mevzuatları gereğince işlem gören sermaye piyasası araçlarının alım satımına aracılık edebilirler (Seri: V, No: 19 , m. 46).

Aracı kuruluşlar gerek borsa içinde gerekse borsa dışında alım satıma başlamadan önce müşterileriyle, asgari hususları ilgili Tebliğde düzenlenen yazılı bir sözleşme imzalamak zorundadırlar. Bu sözleşme aracı kuruluşla müşterisi arasında alım satım aracılığından doğan ilişkiyi genel olarak düzenleyen, başlangıçta bir kez akdedilen ve münferit işlemlerin esasını oluşturan bir çerçeve anlaşmasıdır (Seri: V, No: 19 , m. 46).

⁴⁸ Konsorsiyumun yönetimini üstlenen aracı kuruluşlar da dahildir.

⁴⁹ Daha ayrıntılı bilgi için bkz. §.3/II.

Aracı kuruluşlar sözleşmeyi imzaladıktan sonra müşterilerinden sermaye piyasası araçlarının alım satımına ilişkin emirleri kabul edebilirler. Borsada işlem yapmayı gerektiren emirler ilgili mevzuat çerçevesinde alınır ve yerine getirilir.

Borsa dışında yapılacak işlemlerde müşteri emirlerini çerçeve sözleşmesinde belirlenen esaslara göre kabul ederler. Aracı kuruluşlar bu emirleri özen borcu çerçevesinde yerine getirirler. Borsa dışında faaliyet gösteren aracı kuruluşlar, üzerinde işlem yaptıkları sermaye piyasası araçlarının alış ve satış fiyatlarını, işyerinde ilan etmek zorundadırlar.

IV. ARACILIK FAALİYETİNE YETKİLİ KURULUŞLAR

1. Genel Olarak

Sermaye piyasası araçlarının ihraç veya halka arzında ve alım satımında aracılık (Ser.PK. m. 30), münhasıran aracı kuruluşlarca yerine getirilir (Ser.PK. 31). Bu faaliyetleri aracı kuruluşlar dışında diğer sermaye piyasası kurumları yerine getiremeyecektir. Aracı kuruluşları da kendi arasında Aracı Kurumlar ve Bankalar şeklinde ikiye ayırmak mümkündür (Ser.PK m. 2).

Aracı kuruluşların⁵⁰ tanımı Seri: V, No:19 Tebliğ m. 2 . de yapılmıştır. Buna göre “Sermaye Piyasası Kanununun 30 m. (a) ve (b) bentlerinde sayılan faaliyetlerden en az birinde bulunmak üzere Kuruldan yetki belgesi almış aracı kurum ve bankalar”dır.

Tanımda geçen Ser.PK m.30/a: “Kurul kaydına alınacak sermaye piyasası araçlarının ihraç veya halka arz yoluyla satışına aracılığı” Ser.PK m.30/b ise “daha önce ihraç edilmiş bulunan sermaye piyasası araçlarının aracılık amacıyla⁵¹ alım satımını” ifade eder.

⁵⁰ 2499 sayılı kanun değişikmeden önce bankaların aracı kurum olup olmadığı konusunda yapılan tartışmaların 3794 sayılı Kanunla yapılan değişiklikten sonra son bulması gerekir. Bankalar ve aracı kurumlar aracı kuruluşlar üst başlığı altında toplanmıştır. Bankalar da bir aracı kuruluştur (Ser.PK 2/i) fakat bir aracı kurum değildir. Bir sermaye piyasası kurumu olarak aracı kurumların kuruluş ve faaliyet şartları farklı bir şekilde düzenlenmiştir. Bankalar, sermaye piyasasında faaliyette buldukları takdirde bu faaliyetleri ile sınırlı olarak Ser.PK hükümlerine tabi olurlar(Ser.PK m.50,f.1). Bununla beraber, bankaların kuruluş vs şartları farklı hükümlere tabidir.

Bu tartışmanın sebeplerinden bir tanesi de aracı kurum kavramından kaynaklanmaktadır. Bu kavram ilk bakışta bir kuruma isimden ziyade genel bir anlamı ifade eder görünmektedir. Bu durum da tartışmalara sebep olmaktadır. Aynı yönde bkz: REİSOĞLU; Bankalar 11 vd; tartışmalar için bkz: ÖNAL,185; YASAMAN, Borsa 119.

⁵¹ Bu amacın “ticari amaç” olması gerekir (Seri:V, No:19 Tebliğ m.2).

Yine Seri: V, No:19 Tebliğ m.3'de aracılık faaliyetine yetkili kuruluşlar için "Kanunda ve bu Tebliğde belirlenen şartları yerine getirerek Kurul'dan yetki belgesi almış aracı kuruluşlarca yürütülür" ifadesi yer almaktadır.

Aracı kuruluşların faaliyet şartları Seri:V, No: 19 Tebliği'nde düzenlenmiştir. Bu Tebliğin 7 ve 8. maddeleri genel faaliyet şartlarını, 9 ve 10.maddeleri ise özel faaliyet şartlarını düzenlemektedir.

Faaliyet şartlarına geçmeden önce faaliyet izni ve izin esaslarının belirtilmesi daha isabetli olur (Seri: V, No:19 Tebliğ m.7).

Bankalar ile kuruluş işlemlerini tamamlamış aracı kurumların, faaliyete geçmek üzere Kurul'dan gerekli izinleri alabilmeleri için biraz sonra ifade edilecek olan genel ve özel faaliyet şartlarını yerine getirmeleri ve faaliyetlerini, Kurul düzenlemelerine uygun şekilde yürütebilecek nitelik ve yeterlilikte olduklarının Kurul'ca kabulü gerekir.

Aracı kuruluşların öncelikle halka arz veya alım satıma aracılıktan birini seçmeleri ve Kurul'dan gerekli faaliyet iznini almaları zorunludur.

Faaliyet izin başvuruları, ayrı ayrı incelenerek Kurul'ca uygun görülen kuruluşa, icra edeceği her faaliyeti gösteren *yetki belgesi* verilir⁵².

Yetki belgelerinin verildikleri tarihi izleyen 15 gün içinde ilgili ticaret siciline tescil ettirilmesi gerekir. Tescil hususu Türkiye Ticaret Sicili gazetesi ile ülke çapında yayımlanan en az iki gazetede ilan ettirilir. Yetki belgesindeki her türlü değişiklik te aynı şekilde yapılır.

Faaliyet izni bulunmayanlar ile faaliyet yetki belgeleri iptal edilmiş bulunanlar yetkisiz olarak faaliyette bulunamayacakları gibi ticaret ünvanlarında ilan ve reklamlarında sözkonusu faaliyetlerde buldukları izlenimini yaratacak hiçbir kelime, deyim ve işaret kullanamazlar.

Faaliyetleri geçici olarak durdurulanlar da ilan ve reklamlarında sözkonusu faaliyetlerde buldukları izlenimini yaratacak hiç bir kelime, deyim ve işaret kullanamazlar.

⁵² Yetki belgesi aracılık faaliyetinde bulunabilme iznini içeren ruhsattır. Bu belgede yapılabilecek aracılık işlemleri belirtilmiştir. Kurul'un bu belgeyi verirken takdir hakkı vardır. Mevzuatta belirlenen şartları yerine getirmeyen veya aranılan şartları kaybeden aracı kuruluşların yetki belgesi Kurul tarafından iptal edilebilir. İdarenin bu işlemine karşı idare mahkemesine başvurma imkanı vardır (YASAMAN, Borsa 125).

Faaliyetleri durdurulan aracı kuruluşlar, bu müeyyideyi gerektiren aykırılıkların giderildiğinin Kurul'ca tesbiti halinde, Kurul'dan uygun görüş almak koşuluyla yeniden faaliyetlerine başlayabilirler.

A. Genel Faaliyet Şartları

Aşağıda gelecek olan genel faaliyet şartlarından (a),(b),(c),(f),(h) ve (ı) bentleri bankalar için aranmaz ancak (c) ve (e) bendi hükümleri tercih edilen faaliyet konularına göre kurulmuş hizmet birimlerinde çalışan yönetici ve ihtisas personeli için (Tebliğ 8), (j) bendi ise aynı birimlerde çalışan yöneticiler için aranır⁵³.

Aracı kuruluşların aracılık faaliyetine geçmelerinde aşağıdaki genel şartlar (Tebliğ 8) aranır:

a) Faaliyet konularına göre öngörülen asgari sermaye tutarlarının tam olarak ve nakden ödenmiş bulunması gerekir.

b) Kuruluş şartlarını kaybetmemiş olmaları gerekir.

c) Ortaklarının yönetici⁵⁴ ve ihtisas personeli ile denetçilerinin

- Ödünç para verme işleri hakkında mevzuata aykırılıktan dolayı hükümlülüklerinin bulunmadığını ve taksirli suçlar hariç olmak üzere affa uğramış olsalar dahi ağır hapis veya beş yıldan fazla hapis yahut zimmet, ihtilas, irtikab, rüşvet, hırsızlık, dolandırıcılık, sahtecilik, inancı kötüye kullanma, dolanlı iflas gibi yüz kızartıcı suçlar ile istimal ve istihlak kaçakçılığı dışında kalan kaçakçılık suçları; resmi ihale ve alım satımlara fesat karıştırma veya devlet sırlarını açığa vurma, vergi kaçakçılığı veya vergi kaçakçılığına teşebbüs suçlarından dolayı hüküm giymemiş olduklarını savcılıklarından alacakları belge ile tevsik etmeleri,

- Kendileri veya sınırsız sorumlu ortak oldukları kuruluşlar hakkında iflas kararı verilmemiş ve konkordato ilan edilmemiş olması,

- Ödeme Güçlüğü İçinde Bulunan Bankerlerin İşlemleri Hakkında 35 Sayılı KHK ve eklerine göre kendileri veya ortağı olduğu kuruluşlar hakkında tasfiye kararı

⁵³ Tebliğ'e 19.7.1995 tarihli Resmi Gazete'de yayımlanan değişiklikle ilave edilen (j) bendi.

⁵⁴ Aracı kurum yöneticileri; yönetim kurulu üyelerini, genel müdürü, genel müdür yardımcılarını ve aracı kurum bünyesinde bulunan birimlerin yönetiminden sorumlu olan kişileri, ihtisas personeli ise aracı kurum bünyesinde bulunan birimlerin yönetiminden sorumlu kişilere bağlı olarak çalışan borsa temsilcisi, yatırım uzmanı, portföy yöneticisi ve yatırım danışmanı ile yaptıkları iş itibarıyla benzer sorumluluğu taşıyan diğer kişileri ifade eder (Seri:V, No:19 Tebliğ 8).

verilmediğini, Tasarrufları Koruma Fonu Başkanlığı'ndan alınacak belge ile tevsik etmeleri,

- Faaliyet yetki belgelerinden biri veya birden fazlası iptal edilmiş yahut borsa üyeliğinden sürekli olarak çıkarılmış kuruluşlarda, bu müeyyideyi gerektiren olayda sorumluluğu bulunan kişilerden olmaması,

- Ser.PK'na muhalefetten dolayı mahkumiyetlerinin bulunmamış olması, gerekir.

Yukarıda sayılanlar için herhangi bir kovuşturmayaya geçilmesi halinde, isnad edilen suçun ağırlığı dikkate alınarak, Kurulca faaliyet izni verilmesi kovuşturmanın sonucuna ertelenebilir.

d) Tercih edilen faaliyet konularına uygun hizmet birimlerinin kurulmuş, bu birimler için yeterli personel kadrosunun oluşturulmuş olması, iç kontrol sisteminin kurulması ve personelin buna uygun görev tanımları ile yetki ve sorumluluklarının belirlenmiş olması gerekir.

e) Aksi mevzuatta belirtilmedikçe yöneticilerin yüksek öğrenim kurumlarından, ihtisas personelinin ise en az liseden mezun olmaları, mali piyasalarla ilgili bilgi ve mesleki tecrübeye sahip bulunmaları, ancak genel müdürün ise mali piyasalarla ilgili en az yedi sene mesleki tecrübeye sahip bulunması ve münhasıran bu görev için istihdam edilmiş olması gerekir.

Kurul, aracı kuruluşlarda çalışan yönetici ve ihtisas personelinin, Kurul veya Kurul'ca belirlenecek mercilerden alınmış mesleki yeterliliklerini gösterir sertifikaya sahip olmalarını zorunlu tutabilir.

f) Yönetim kurulu üyelerinden yarından bir fazlasının yüksek öğrenim kurumlarından mezun olması zorunludur.

g) Aracı kuruluş olarak faaliyet gösterecek işletmede, faaliyet konularına uygun sağlıklı bir yönetim, Kurul'ca yapılan düzenlemelere uygun bir muhasebe, bilgi ve belge sistemi ile düzenli iş akışı ve haberleşmeyi sağlayacak yeterli bir organizasyonun kurulmuş, teknik donanımın sağlanmış ve kurum uhdesinde bulunacak nakit ve kıymetli evrak ile diğer bütün varlıkların asgari yangın ve hırsızlık rizikolarına karşı sigorta ettirilerek gerekli diğer güvenlik önlemlerinin alınmış bulunması zorunludur.

h) Öngörülen teminatların, bu Tebliğ'de belirtilen esaslar çerçevesinde tesis edilmiş olması gerekir.

1) Mali kuruluşlar dışında kalan ortaklarının gerçek kişi olması zorunludur. Şu kadar ki bu Tebliğin yayımından önce faaliyete geçmiş aracı kurumlar için bu şart pay devri halinde aranır.

B. Halka Arzda Özel Faaliyet Şartları

Sermaye piyasası araçlarını halka arzına aracılık faaliyetinde bulunacak aracı kuruluşlarda, şu şartlar aranır (Seri:V, No:19, Tebliğ m. 9):

a) Aracı kurumlar için ödenmiş sermayelerinin asgari on milyar olması⁵⁵,

b) Bünyelerinde, "halka arz aracılık işlemlerini" yürütebilecek, yüksek öğrenim görmüş, sermaye piyasası, işletme, finansman ve mali tahlil konularında en az üç yıllık mesleki tecrübesi bulunan ve münhasıran bu görev için istihdam edilmiş yeterli sayıda ihtisas personelinden oluşan bir kadro ile halka arz aracılık ve araştırma faaliyetlerini sürdürecektir. Yeterli mekan, teknik donanım ve organizasyonu sağlamış bulunmaları, gerekir.

C. Alım Satım Aracılığında Özel Faaliyet Şartları

Sermaye piyasası araçlarının alım satımına aracılık faaliyetinde bulunacak aracı kuruluşlarda şu şartlar aranır (Seri:V, No:19 Tebliğ m.10):

a) Aracı kurumlar için asgari ödenmiş sermayelerinin beş milyar olması,

b) Sermaye piyasası araçları ile ilgili iş ve işlemlerin yürütülmesini sağlayabilecek, bu faaliyetlere elverişli mekan, teknik donanım ile yeterli sayıda ve nitelikte yönetici ve ihtisas personeli ile diğer personelin sağlanmış bulunması, gerekir.

Aracı kuruluşlar faaliyete geçmek üzere Kurul'dan izin almak için, tercih ettikleri faaliyet konularını açıklayıcı bilgiler ile Tebliğde öngörülen şart ve nitelikleri yerine getirdiklerini belgeleyen evrakı, faaliyet konusuna ilişkin potansiyel iş hacmini gösteren bir etüdü, yönetici ve diğer ihtisas personelinin tanıtıcı bilgileri, teşkilat şemalarını, iş akışı ve iç kontrol sistemine ilişkin prosedürü, personelin görev, yetki ve sorumluluklarını belirleyen esasları, muhasebe hesap planı ile işlemlerde kullanacakları belgelerin örneklerini, yerleşim planı, teknik donanım ve organizasyonu tanıtıcı bilgileri ve Kurul'ca istenebilecek diğer belgeleri ekleyerek bir dilekçe ile Kurul'a başvururlar.

⁵⁵ Ödenmiş sermaye ile ilgili olarak hem halka arzda hem de alım satım aracılığında Bankalarla ilgili herhangi bir şart aranmamaktadır. Banka olması yeterli görülmektedir.

Aracı kurumlar, yukarıda sayılanların yanında esas sözleşmelerini, ortaklarını tanıtıcı bilgileri ve başvuru tarihinden en çok yedi gün öncesinin tarihini taşıyan mizanlarını dilekçe ekinde verirler.

Kurul, faaliyet izni başvurularında aracı kuruluşlardan özel olarak bağımsız dış denetim yaptırmış olma şartını arayabilir.

Kurul'a sunulacak bilgi ve belgelerin, aracı kuruluşu temsile yetkili kişilerin imzalarını taşıması ve Tebliğde öngörülen faaliyete geçiş şartlarını tevsik etmesi bakımından eksiksiz olması şarttır. Kurul'ca tanınan süreler içinde eksikleri tamamlanmamış başvurular, geçersiz sayılır.

Kurul, yapacağı incelemeler sonucunda uygun gördüğü takdirde faaliyet iznini verir.

Aracılık faaliyetlerinin biri konusunda Kurul'dan izin aldıktan sonra diğer faaliyetler için Kurul'dan izin almak isteyen aracı kuruluşlar, eksikliklerin verilen süre içinde tamamlanmamış olması nedeniyle başvuruları işlemde kaldırıldığı takdirde bu durumun kendilerine bildirildiği tarihten itibaren üç ay veya başvurularının değerlendirilmesi sonucunda kendilerine izin verilmesi uygun görülmediği takdirde durumun kendilerine bildirildiği tarihten itibaren bir yıl geçmedikçe, aynı faaliyet konusu için yeni bir başvuruda bulunamazlar.

Aracı kuruluşlar, -aracı kurum ve bankalar- faaliyet iznini aldıktan sonra doğrudan borsaya gidip faaliyette bulunamazlar. Bunun için Borsadan Borsa üyelik Belgesi almak zorundadırlar (Ser.PK m. 34/2, Seri:V, No:19 Tebliğ m. 15).

2. Bankalar

A-Yatırım ve Kalkınma Bankaları⁵⁶

Yatırım bankaları, ister özel bir yasa ile kurulsun ister Bankalar Kanununun çerçevesinde faaliyette bulunsunlar yaptıkları işlemler ve işlerin özü itibarıyla bir sermaye piyasası kuruluşu olarak⁵⁷ tam bir aracıdırlar⁵⁸.

⁵⁶ Yatırım ve kalkınma bankaları ifadesi yatırım ve kalkınma banka'larının fonksiyonlarının farklı olması sebebi ile bu iki tür bankanın sanki aynı işlevi görüyormuş gibi beraberce kullanılması eleştirilere sebep olmaktadır. Ancak Ser.PK'da, değil Yatırım ve Kalkınma Bankası ayrımı ticaret bankaları da dahil olmak üzere bankalar arasında herhangi bir ayırım yapılmayarak "Bankalar" adı altında toplanmıştır. Bu tezde bankaların aracılıkla ilgili faaliyetlerinden dolayı bir kurum olarak ilgileneilmekte, bunun dışındaki ayrıntılı açıklamalar bu tez kapsamının dışında kalmaktadır.

⁵⁷ TUNCER 63.

Bankalar, SerPK'da bu ad altında geçerken özel olarak yatırım ve kalkınma bankaları adı altında geçmemektedir. Ancak gerekçede "faaliyetleri münhasıran menkul kıymet alım satımı olan yatırım bankaları" ifadesi ile bu bankaların kapsam dışı bırakılmadığı açıkça ifade edilmiştir.

Bankalar, kuruluş işlemleri itibarı ile Bankalar Kanununa tabidir. Bankalar, aracılık faaliyetleri esnasında Ser.PK hükümleri yanısıra, Bankalar Kanununun getirdiği sınırlamalara da uymak zorundadırlar. Bankalar Kanunu, kredi limitlerine iştiraklerine ilişkin sınırlamalar, bankaların aracılık işlemlerini önemli ölçüde kontrol altına almaktadır.⁵⁹

Yatırım bankaları, mevcut ya da yeni kurulmakta olan işletmelerin, kamu kuruluşlarının çıkarmış olduğu sermaye piyasası araçlarını toptan satın alan ve daha sonra bunları bireysel ve kurumsal tasarruf sahiplerine satan aracı bankalardır⁶⁰.

Kalkınma bankaları, özellikle sermaye piyasalarının gelişmemiş olduğu ve bankacılık sisteminin girişimlere yatırımların gerektirdiği biçim ve ölçüde kaynak sağlamada yetersiz kaldığı az gelişmiş ülkelerde bir yandan yatırımlara arza uzun vadeli yeterli kaynak sağlamaya çalışır, öte yandan kalkınmayı engelleyen eksiklikleri giderici destekler sağlayarak bu alandaki sorunları çözme yolu ile ülkenin kalkınmasını hızlandırmayı amaçlayan finansal kurumlardır⁶¹.

Yatırım ve kalkınma bankaları tümüyle aracı durumunda olup mevduat kabul etmeyerek kendi öz kaynakları ve mali kaynaklardan topladıkları fonları genellikle orta ve uzun vadeli yatırımlara kanalize ederler⁶².

Yatırım ve kalkınma bankaları sermaye piyasası araçlarının pazarlanmasını tek başlarına yapabilecekleri gibi bunun satış garantisi sorumluluğunu diğer aracı kuruluşlarla da paylaşabilirler.

Yatırım ve kalkınma bankalarının faaliyet gösterdikleri alan, sermaye piyasası araçlarının underwriting faaliyeti ile halka sunulmasıdır. Türk Hukukunda⁶³ underwriting

⁵⁸ ÇONKAR 41.

⁵⁹ MANAVGAT 29.

⁶⁰ Genel olarak bankanın tanımı ve eleştirisi için bkz Tekinalp, Banka hukuku 7,8.

⁶¹ ÇONKAR 52; ERTUNA 91, 115, 118.

⁶² YASAMAN, Borsa 118

⁶³ ABD'de 1929 ekonomik krizine kadar bütün bankalar sermaye piyasası araçlarının alım satımında aracılık yapıyorlardı. Bu alandaki spekülasyon - pazarlanması imkansız hisse senetlerinin sürekli olarak portföylere itilmesi sonucunda bankaların likiditesi zayıflamış ve itibarı zedelenmiştir - 1929 ekonomik krizinden sonra Bankalar Kanunu (The Glass Steagal Act) ticaret bankalarına underwriting

konusunda ticaret bankaları ile yatırım ve kalkınma bankaları arasında herhangi bir fark yoktur.

Ancak MKBY M. 7’de üyeler sayılırken yatırım bankaları ile ticaret bankaları ayrı bendlerde sayılmışlardır. (a) bendinde Kuruldan izin almış yatırım ve kalkınma bankaları denilmişken, (b) bendinde “Bankalar Kanununa göre Türkiyede faaliyette bulunan bankalardan borsada işlem yapmak üzere Kuruldan izin almış bulunanlar” ifadesi yer almaktadır.

Buna göre, Bankalar Kanununa göre Türkiyede faaliyette bulunmayan bir yatırım bankası Kuruldan izin almak kaydıyla borsaya üye olması mümkündür.

B. Ticaret Bankaları

Ticaret bankaları; mevduat toplayan ve topladığı mevduatı genellikle kısa ve orta vadeli krediler şeklinde borç vererek para ticareti yapan kuruluşlardır. Ticaret Bankaları kambiyo işlemleri, ticari senetlerin iskotosu, iştirak vb. işlemleri gerçekleştirirler⁶⁴.

Ticaret bankalarının kuruluş, yönetim, çalışma esasları, devir, birleşme, tasfiye ve denetimleri Bankalar Kanununu tarafından düzenlenmekte iken sermaye piyasası faaliyetleri ile sınırlı olmak üzere Ser.PK tarafından düzenlenmektedir (Ser.PK m.50)⁶⁵.

Sermaye piyasası araçlarının aracılık amacı ile alım satımı ve halka arzı münhasıran aracı kuruluşlara tanınmış bir yetkidir (Ser.PK m.31/1). Aracı kuruluşların hangi kuruluşlar olduğunda Ser.PK m. 2/I. aracı kurumlar ve bankalar olarak ifade edilmektedir.

Bankalar, Kurul’dan izin almak kaydı ile diğer sermaye piyasası faaliyetlerinde de bulunabilirler.

Aracı kurumlar için getirilen ‘aracılık teminatı’ bankalar için getirilmiş değildir. Bankalar Kanunu’na göre Türkiye’de faaliyette bulunmayan bankalar borsaya üye olamazlar^{66 67}.

işlemlerini yasakladı. Böylece bu tip işlemlerin ancak yatırım bankaları tarafından yapılmasına izin verildi. (YASAMAN, Borsa 118)

Türk hukukunda ise ticaret bankaları da yatırım bankacılığı faaliyetinde bulunabilmektedirler. Bu görev, ticari bankaların risklerini daha da arttıracaktır. Çünkü yatırım bankalarının görevlerini ticaret bankalarının görevleri ile bağdaştırmak hemen hemen imkansızdır. Bu nedenle ticaret bankaları yatırım bankacılığından kesin olarak uzak tutulmalıdır. Bunun acı örnekleri ABD’de yaşanmıştır.

⁶⁴ ERTUNA 39 vd.

⁶⁵ Bu hükmün eleştirisi için bkz Tekinalp, Esaslar 10,11.

⁶⁶ Milli Banka, Bankalar Kanunu’nun 3. maddesinde “Türk kanunlarına göre kurulan, sermayesi Türk parası olarak konulan ve sermayesinin çoğunluğu ile yönetim ve denetim Türklere ait olan banka Milli

3. Aracı Kurumlar

Sermaye piyasasında faaliyette bulunan sermaye piyasası kurumlarından bir tanesi de aracı kurumlardır (Ser.PK m.32). Aracı kurumların aracı kuruluşlardan biri olması dolayısıyla aracılık faaliyetleri ile ilgili olarak münhasır yetkileri vardır (Ser.PK m.31/a).

Aracı kurumlar, bir sermaye piyasası kurumu olarak, kuruluş , faaliyet şartları ve denetimleri Ser.PK ve Kurul tarafından çıkarılan tebliğlerle düzenlenmektedir.

Aracı kurumların kuruluş şartları Ser.PK m. 33 düzenlenmiştir. Buna göre;

- a) Anonim ortaklık şeklinde kurulmaları,
- b) Hisse senetlerinin tamamının nama yazılı olması,⁶⁸
- c) Hisse senetlerinin nakit karşılığı çıkarılması,⁶⁹
- d) Sermayelerinin Kurul'ca belirlenen miktardan az olmaması⁷⁰
- e) Esas sözleşmelerinin bu kanun hükümlerine⁷¹ uygun olması

f) Kurucuların müflis olmadığını veya yüz kızzartıcı bir suçtan dolayı hükümlülüklerinin bulunmadığını tesbit edilmiş olması gerekir.

Kurucular, kuruluş şartlarına uygun olarak hazırlayacakları esas sözleşme ve Seri:V, No: 19 Tebliğ m. 5/f'de öngörülen koşulu taşıdıklarını kanıtlayan belgelerle

Bankadır".Bu tanımın dışında kalan bankalar yabancı banka sayılır.Türkiye'de faaliyette bulunan yabancı bankaların şubeleri;hukuki açıdan bağımsız bir "birlik"olarak mütalaa edilir ve Bankalar Kanunu bu şubelere aynen uygulanır (TEKİNALP, Banka Hukuku 145).

⁶⁷ YASAMAN, Borsa 120.

⁶⁸ 2499 Sayılı Kanunda sermayenin %51' inin nama yazılı olması benimsenmişti.Gerekeç olarak da "Kurucularda kuruluşta aranan niteliklerin bulunması ve bunların Kurul tarafından izlenebilmesi" olarak ifade edilmişti.Ancak doktrinde, "bu hükmün amaca elverişli olmadığı, eğer böyle bir amaca ulaşmak isteniyorsa tamamının nama yazılı olması gerektiği" fikri kabul görmüş olmalı ki bu şekilde değişiklik yapıldı (YASAMAN,Borsa 123).

⁶⁹ Aracı kurumlarda ayın karşılığı sermayeye -spekülasyona müsait olmasıve aracı kurumun faaliyet türü itibariyle aynı sermayeye ihtiyacı olmadığı için- izin verilmemiştir (YASAMAN,Borsa 123)

⁷⁰ 2499 sayılı kanunla Maliye Bakanlığı'na ait olan bu yetki değişiklikle Kurul'a verilmiştir. Kurul'a verilen bu yetki değişen şartlara en kısa bir şekilde uyumun sağlanması olmalı ki alım satım aracılığında ödenmiş sermaye beş milyar,halka arza aracılığında ödenmiş sermaye on milyar iken iki tür aracılık arasın da herhangi bir ayırım gözetilmeksizin batan bir-iki aracı kurum sebep gösterilerek aracı kurumların ödenmiş sermayeleri tam yüz(100) kat artırılarak beşyüz milyara çıkarılmıştır.Bu sermayenin %50'si Takasbank'ta hazine bonosu olarak muhafaza edilecek ve bu rakamlar da her yıl yeniden değerlendirme katsayısındaki artış oranında artırılacaktır.Yine aracı kurumların sermayelerini temsil eden payların bir veya bir kaç defada bir veya birden fazla kişiye %20'sinden fazlasının devredilmesi halinde ödenmiş sermayesinin 250 milyara çıkarılmasına, %50'sinden fazlasının devredilmesi halinde de ödenmiş sermayesinin 500 milyara çıkarılmasına ve sermaye tutarlarının yarısının bloke edilmesi şarttır (KARSLI, Milliyet 29.11996).

⁷¹ Kanun hükümleri yanında Kurul Tebliğlerine de uygun olması gerekir (Seri:V, No:19 Tebliğ m.5).

Kurul'a başvururlar. Bu başvuruda Kurul tarafından gerekli görülmesi halinde ek belgeler istenebilir.

Kurul tarafından başvurunun uygun görülmesi halinde, kuruluş işlemlerinin Türk Ticaret Kanunu çerçevesinde tamamlanması için Sanayi ve Ticaret Bakanlığına başvurulur.

Kurul'ca verilen bu izin, sadece aracı kurumun kuruluş işlemleri ile sınırlı olup, faaliyete geçiş başvurusu Kurul'ca ayrıca değerlendirilir. Esas sözleşme değişiklikleri de yukarıdaki hükümlere tabidir.

Aracı kurumların kuruluş için izin almalarını takiben en geç altı ay içinde faaliyet izni almak üzere Kurul'a başvurmaları zorunludur. Söz konusu süre içinde Kurul'a başvurmayan veya başvurunun sonucunda kendilerine faaliyet izni verilmesi uygun görülmeyen kuruluşun bu başvuruya ilişkin izin hakkı düşer.

Bu kuruluşlar yukarıda verilen sürenin geçmesi veya faaliyet izni verilmesinin uygun görülmediğinin kendilerine bildirmesi tarihinden itibaren en geç üç ay içinde esas sözleşmelerindeki ticaret ünvanına, amaç ve faaliyet konularına ilişkin hükümleri aracılık faaliyetlerini kapsamayacak şekilde değiştirmek ve söz konusu değişikliklerin yayımlandığı Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi'ni Kurul'a göndermek zorundadırlar.

Aracı kurumlar, sermaye piyasası faaliyetinde bulunabilmeleri için diğer bir ifade ile Kuruldan aldıkları faaliyet izinlerinin hüküm ifade edebilmesi için teminat yatırmak zorundadırlar.

Bu teminat, nakit veya her an nakde çevrilebilir, en az bir yıl vadeli devlet tahvili yahut kayıtsız şartsız ödeme taahhüdünü içeren süresiz banka teminat mektubu şeklinde olmalıdır. Teminat, Kurul adına Merkez Bankasına yatırılır.

Bu yükümlülüğü süresi içinde yerine getirmeyen aracı kurumun faaliyet izni almak üzere Kurul'a yapmış olduğu başvuru reddedilmiş sayılır.

Aracı kurumların asgari teminat miktarı "halka arza aracılık" veya "alım satıma aracılık" faaliyetleri için asgari ödenmiş sermayelerinin %10'unu tekabül eden tutardır⁷²

Faaliyet izni aldıktan sonra teminatların yükseltilmesi veya tamamlanması gerektiği durumlarda, ilave veya eksik teminatın, bu durumun ortaya çıktığı tarihten itibaren üç ay içinde Merkez Bankası'na yatırılması zorunludur.

⁷² Tebliğde 29.1.1996 tarihinde yapılan değişiklik ile ödenmiş sermaye ile ilgili olarak Halka arza aracılık ile alım satıma aracılık arasında herhangi bir ayırım yapılmamıştır.

Aracı kurumların pay sahipliğindeki değişiklikler şu esaslara tabidir (Seri:V No:19 Tebliğ m.16).

a) Bir kişinin, doğrudan veya dolaylı olarak, aracı kurumun sermayesinin %5'i altında kalan oranda pay iktisabı serbesttir. Bu durumda, Tebliğin 8/1c bendinde yazılı nitelikleri haiz olduğunu gösterir bilgi ve belgelerle birlikte iktisabı izleyen on beş gün içinde Kurul'a bilgi verilir. Aracı kurumun mevcut ortakları arasında bu orandaki pay devirlerine ilişkin olarak yapılacak bildirimlerde, yukarıda anılan bilgi ve belgeler aranmaz.

b) Bir kişinin veya ortağın, doğrudan veya dolaylı olarak, aracı kurumun sermayesinin %5'i veya daha fazlasını iktisap etmesi ya da aracı kurum sermayesindeki toplam pay sahipliği oranı %5 veya fazla iken, miktarı ne olursa olsun yapılacak pay iktisapları Kurul'un iznine tabidir.

Yukarıdaki oranlar içerisinde oy hakkı edinilmesi ya da pay sahipliği ve oy hakkı toplamının bu oranlarda olması halinde de yukarıdaki esaslar uygulanır.

Ortak sayısının beşten aşağı düşmesine yol açan işlemler ile izin alınmadan yapılan devirler pay defterine kaydolunmaz ve devralanlar temettü dışındaki ortaklık haklarından yararlanamazlar.

c) Bu maddenin uygulanmasında;

-Bir gerçek kişi ile eş ve velayet altındaki çocuklarını, bunların sınırsız sorumlulukla katıldıkları veya yönetim kurulu başkanı, üyesi, genel müdürü, ya da genel müdür yardımcısı oldukları ortaklıklara,

-Kamu tüzel kişileri hariç olmak üzere bir tüzel kişinin veya yukarıda sayılanların, sermayelerinin doğrudan veya dolaylı olarak %25 ve daha fazlasına iştirak ettikleri ortaklıklara,

-Kurul tarafından aralarında istihdam ilişkisi, akdi ilişki ya da sair nedenlerle birlikte hareket ettiği belirlenenlere, ait paylar bir kişiye ait addolunur.

d) Aracı kurumların sermayelerini temsil eden payların bir veya birkaç defada ve bir veya birden fazla kişiye %20'sinden fazlasının devredilmesi halinde ödenmiş sermayesinin 250 milyara; %50'sinden fazlasının devredilmesi halinde de 500 milyara çıkarılması ve sermaye tutarlarının yarısını bu Tebliğin m. 5/d esaslar çerçevesinde bloke edilmesi şarttır.

Bu şartlar, pay devirlerinin Kurul'ca onaylanmasını takip eden üç ay içinde yerine getirilir. Bu şartların yerine getirilmemesi halinde aracı kurumun faaliyetleri durdurulur ve yetki belgeleri iptal edilir.

Ancak payların veraset yoluyla intikal hali bu oranların hesaplanmasında dikkate alınmaz.

Aracı kurumlar, yönetici, denetçi ve ihtisas personeline meydana gelen değişiklikler ile bu tebliğde öngörülen genel ve özel şartlarla ilgili olarak merkez dışı örgütleri dahil teşkilatlarında organizasyon, mekan, teknik donanım, belge ve kayıt sistemindeki değişiklikleri, meydana geldikleri tarihten itibaren en geç on beş gün içinde Kurul'a bildirmek zorundadırlar.

Bankalar da ortakları, yönetim kurulu üyeleri ve denetçileri dışında, sermaye piyasası faaliyetlerine ilişkin birimleri ile ilgili olarak bu değişiklikleri aynı süre içinde Kurul'a bildirmekle yükümlüdürler.

Hisse senetleri Kurul kaydına alınacak aracı kurumlarda, yatırım bankaları için aranan asgari sermaye şartı aranır ve sözkonusu aracı kurumların hisse senetlerinin Kurul kaydına alınması halinde, borsada işlem gören payları için bu maddenin (a), (b), (c), (d) bentleri hükümleri ile Tebliğ m. 8/1 bendi hükmü uygulanmaz.

Aracı kurumlar ortak, personel ve müşterileri aleyhine açtıkları dava ve takipler ile ortak, personel ve müşterilerinin aracı kurum aleyhine açtıkları dava ve takipleri Kurul'a bildirmekle yükümlüdürler (Seri:V, No:19 Tebliğ m. 17).

Bankalar da sermaye piyasası faaliyetleri ile sınırlı olarak yukarıdaki fıkra hükümlerine tabidir (Seri:V, No:19 Tebliğ m.17).

V. ARACI KURUMLARIN FONKSİYONLARI

Aracı kurumlar her şeyden önce sermaye piyasası kurumlarının fonksiyonlarını yerine getirirler.

Sermaye piyasasının, amaçlarına ve tasarruf sahipleri ile menkul kıymet ihraç eden ortaklıkların yararına çalışabilmesi için sermaye piyasası kurumlarına ihtiyaç vardır. Diğer bir ifade ile yatırım kararlarını gerçekleştirmek için kaynak arayan ortaklıklar ile bu kaynağı elinde tutan tasarruf sahipleri arasında köprü görevi görecektir yardımcı kurumların bulunması gerekmektedir.

Tasarrufu ile menkul kıymet olarak bunun semerelerinden istifade etmek isteyenler genellikle sermaye piyasasının kurallarını bilemez, ortaklıkları ve dahil oldukları sektörleri tanıyamaz, ekonomik ve mali olayları değerlendiremez, mevzuat değişikliklerini takip edip doğru karar veremezler.

Diğer taraftan, menkul kıymet ihraç eden ortaklıklar da sermaye piyasasına yabancıdır; bu piyasadaki değişiklikleri izleme ve tedbir alabilme imkanından yoksundurlar. Faiz oranlarındaki yükselmeler alçalmalar, talep değişiklikleri bu ortaklıkların menkul kıymet arz ettikleri piyasaları altüst edebilir ⁷³.

Tasarruf sahipleri ile menkul kıymet ihraç eden ortaklıklar arasında mekan problemi bulunmaktadır. Belli bir yerde bulunan ortaklıklar ile geniş bir alana dağılmış bulunan tasarruf sahipleri arasında ilişki kurmak sorunlara yol açmaktadır ⁷⁴.

Tasarruf sahipleri ile menkul kıymet ihraç eden ortaklıklar açısından büyük önem taşıyan bu sorunları giderecek sermaye piyasası kurumlarına ihtiyaç vardır.

Aracı kurumların bir sermaye piyasası kurumu olarak genel fonksiyonları olduğu gibi aracı kurumların kendilerine yüklenen bazı özel fonksiyonları da vardır.

Aracı kurumlar, finansman mekanizmasında doğrudan yer alarak ortaklığın ihraç ettiği evrak, direkt olarak tasarruf sahibi tarafından satın alınmakta, böylece finansman kaynakları tasarruf sahibinden doğrudan elde edilmektedir. ⁷⁵

Aracı kurum, fonları ellerinde bulunduranlardan talep edenlere yukarıdaki şekilde aktarır. Umumiyetle büyük şirketler sahip oldukları menkul kıymetleri elverişli bir şekilde satamaz, pazarlama işi şirketin normal faaliyet alanı dışında olduğu için ortaklığın bu konuda yeterli tecrübesi bulunmamaktadır. Hisse senedi sahipleri coğrafi olarak geniş bir alana dağılmış olduğundan dolayı büyük firmalar genellikle bir aracı kurum veya konsorsiyumla anlaşarak bu şekilde hisse senetlerini satacaklardır. ⁷⁶

Aracı kurumlar burada sermaye piyasası araçlarının halka arzında “en iyi gayret aracılığı” ve “aracılık yüklenimi” şeklinde risk üstlenerek önemli bir görevi yerine getirmektedirler.

⁷³ TEKİNALP, Esaslar 78.

⁷⁴ EŞ 75.

⁷⁵ HENNING/PİGOT/SCOTT 135.

⁷⁶ WILLET 9.

Sermaye piyasası araçlarını ikinci el piyasada alım satımın etkin işleyişi ve sermaye piyasası araçlarının kolay nakde dönüştürülebilir olması birinci el piyasalar için vazgeçilmez öneme sahiptir.

Aracı kurumlar, tasarruf sahiplerine, sermaye piyasası araçlarını ihraç eden ortaklığa karşı “danışmanlık” hizmeti de sunabilirler.

Tasarruf sahiplerinin aracı kurumların danışmanlığına ihtiyaçları vardır. Parasını menkul kıymetlere yatırmak isteyenlerin bilgiye ihtiyaçları vardır. Ancak sermaye piyasasında yatırım yapılacak menkul kıymetlerin tercihi tümüyle uzmanlık işidir. Fiyat hareketlerini izlemek, geleceğe yönelik tahminlerde bulunmak birer uzmanlık işidir.

Tasarruf sahiplerinin uzman kuruluşlardan yardım almaya ihtiyacı olduğu kadar, menkul kıymet ihraç eden ortaklıkların da uzman kuruluşlara ihtiyacı vardır. Bu kuruluşların ihraç projelerinin hazırlanmasında, ihraç edilecek senet türünü belirlemede, en uygun satış tarihini tesbit etmede, ortaklık devir ve birleşmelerinde aracı kurumlar aktif rol oynamaktadır.⁷⁷

Sermaye piyasası kaynaklarından tanınmış şirketler yanında rantabl fakat yeni kurulmuş şirketlerinde yararlanmasında aracı kurumların önemli bir yeri bulunmaktadır.⁷⁸

Aracı kurumların ekonomik yönden başlıca işlevi kaynak dağılımını düzeltmek olmalıdır. Toplanan fonlar spekülörleri finanse etmek için veya garantisiz ticari borçların ucuz fiyatlarla alınmasında kullanırsa kaynak dağılımı daha da bozuluyor demektir.⁷⁹

Aracı kurumlar, sermaye piyasalarında sadece arz ve talebi dengeleyici bir aracı olarak değil, aynı zamanda finansal kaynakların etkin dağılımını sağlayıcı piyasa çözümleri için yeni araçların ortaya çıkmasına katkıda bulunmalıdırlar.⁸⁰

Aracı kurumlar tasarruf sahiplerinin ellerindeki paraları yatırıma yönelmelerini etkiledikleri oranda hiç şüphesiz para arzını da dolaylı yoldan etkileme imkanına sahiptirler.⁸¹

Aracı kurumların sermaye piyasalarındaki varlık nedeni; tasarrufları yatırımlara dönüştürmek⁸², değişim maliyetlerini düşürmek, piyasadaki bilgi üretimi ve akımını

⁷⁷ MANAVGAT 21,22.

⁷⁸ EŞ 76.

⁷⁹ ÇAMOĞLU, Bazı Kurumlar ve Kavramlar 34.

⁸⁰ LITZENBERGER 327.

⁸¹ MANAVGAT 23.

⁸² DEMİRKAN 67.

sağlamaktır. Sermaye piyasalarında tasarruf sahipleri ellerindeki fonların dağıtımını, diğer bir deyişle yatırım kararlarında aracı kurumların “bilgi üretimi ve akımını sağlama” işlevi, sermaye piyasalarında büyük önem taşımaktadır.⁸³

Son olarak Sermaye Piyasası Kanununun gerekçesinde aracı kurumların temel fonksiyonu “orta ve uzun vadeli ödünç verilebilir fonların menkul kıymetlerin alım satımı suretiyle tasarruf sahiplerinden yatırımcılara aktarmasını sağlamak” şeklinde tarif edilmiştir⁸⁴.

Aracı kurumların yukarıda sayılan faaliyetlerinden dolayı hem sermaye piyasası araçlarını ihraç eden ortaklığa hem de sermaye piyasası araçlarını satın alan tasarruf sahiplerine(yatırımcılara) karşı sorumludur. Bu sorumluluk ilk olarak, halka arzda ihracçı ortaklıkla yapılan aracılık sözleşmesinden dolayı ihracçı ortaklığa karşı olmaktadır. İkinci olarak, yatırımcılara karşı hem halka arzda hem de ikinci el piyasada menkul kıymet alım satımından doğmaktadır.

Bu çalışmada aracı kurumun hem halka arzdaki hemde menkul kıymet alım satımındaki sorumluluğuna ayrıntılarıyla girilecektir.

⁸³ TEKBAŞ 131.

⁸⁴ MEVZUAT I.Bİ.70,78.

İKİNCİ BÖLÜM

BİRİNCİ EL PİYASADA ARACI KURUMUN HUKUKİ SORUMLULUĞU

Ş.2 SERMAYE PİYASASI KANUNUNDA ARACI KURUMLARIN KANUNDAN DOĞAN SORUMLULUĞU

I. GENEL OLARAK KANUNDAN DOĞAN SORUMLULUK

Borçlar, kanununun kendilerine borç doğurucu hüküm (etki) bağladıkları olgulardan doğarlar. Bu olgu tarafların borç ilişkisinin doğumuna yönelmiş irade beyanlarını ihtiva eden sözleşme veya tek taraflı bir hukuki muamele olgusu olabileceği gibi bir haksız fiil veya sebepsiz iktisap olgusu da olabilir¹.

Kanun bazı borç doğurucu olguları, çok tipik oldukları, en çok rastlanan ve en başta gelen olgular niteliğini taşıdıkları için borç kaynaklarını ayrıca ve özel olarak düzenlemiştir. Buna göre BK.m.1-40'da "akitten doğan borçlar", BK.m.41-60'da "haksız muamelelerden doğan borçlar", BK.m.61-66'da ise "haksız bir fiil ile mal iktisabından doğan borçlar" düzenlenmiştir².

Ancak kanunda kullanılan kavramlar amaca pek elverişli değildir. Akitten doğan borçlar yerine Hukuki muameleden doğan borçlar kavramının kullanılması daha isabetli olur. Çünkü borç ilişkisi sadece iki taraflı sözleşmelerden değil aynı zamanda vasiyetname ilan suretiyle vaat gibi tek taraflı hukuki muamelelerden de doğabilir³.

Yine kanunda haksız muamelelerden doğan borçlar kavramı da isabetli değildir. Bunun yerine, haksız fiilden doğan borçlar deyiminin kullanılması daha uygundur. Kaldı ki hukuka aykırı ve kusurlu bir davranış gerektiren haksız fiil deyimini bile yerinde değildir. Çünkü bunun yanına "kusursuz sorumluluktan doğan borçları" da eklemek gerekir. Bu cümleden olarak sebep ve tehlike sorumluluğu, hakkaniyet sorumluluğu ve fedakarlığın denkleştirilmesinden doğan sorumluluk sayılabilir⁴.

¹ KOCAYUSUFPAŞAOĞLU 95.

² Aynı yönde sınıflandırmalar için bkz.İNAN 362 vd; AKINTÜRK 12 vd; REİSOĞLU 41; Von Tuhr (çeviri) Cevat Edege 43. Farklı sınıflandırmalar için bkz.FEYZİOĞLU 28, 44 vd; EREN, C.I.166 vd; KOCAYUSUFPAŞAOĞLU 90 vd; BİRSEN 163 vd.

³ KOCAYUSUFPAŞAOĞLU,89; EREN ,C.II 165.

⁴ EREN, C.II 166.

Nihayet “haksız bir fiil ile mal iktisabından doğan borçlar” kavramı yerine de “sebepsiz zenginleşmeden doğan borçlar” kavramını kullanmak yerinde olur.

Borçların kaynakları yukarıda zikredilenlerden ibaret değildir. Bunların içine girmeyen evlilik, velayet, vesayet, nafaka ve vekaletsiz iş görme gibi kanunda düzenlenen pek çok borç kaynağı vardır. O zaman yukarıdaki üçlü tasnife bir de “diğer sebeplerden doğan borçları” eklemek gerekir⁵.

O halde üçlü veya dördü bir tasnife gitmek sun'idir. Bu itibarla borç ilişkilerini kuran sebepleri ikiye ayırarak incelemekte yarar vardır⁶.

Bu ikili tasnif “hukuki muameleden doğan borç ilişkileri” ile “doğrudan doğruya kanundan doğan borç ilişkileri”dir. İkili tasnif, borç ilişkisinin, taraf ve tarafların hukuki muamele yapma iradesinden kaynaklanıp kaynaklanmamasına dayanmaktadır. Tarafların hukuki muamele yapma iradesine dayanan borç ilişkileri hukuki muameleden doğan borç ilişkileridir. Buna karşılık, borç ilişkisi, taraf iradesinden tamamen bağımsız olarak kanunda öngörülen şartların yani belirli bir olgunun unsurlarının somut olayda gerçekleşmesinden doğmaktaysa bu tür borç ilişkilerine de “doğrudan doğruya kanundan doğan borç ilişkileri” denir.

Aslında hukuki muameleden doğan borç ilişkileri de hukukun, taraflara böyle bir muamele yapma yetkisi vermesinden dolayı kanuna dayanmakta ise de bu, doğrudan değil dolaylı bir durumdur.

Doğrudan doğruya kanundan doğan borç ilişkisinde hukuki sonuç, taraflar böyle bir sonucu açık veya kapalı irade beyanları ile istedikleri için değil, doğrudan doğruya kanundan doğar. Borç ilişkisinin doğmasıyla tarafların irade açıklamaları arasında doğrudan bir bağ yoktur. Çoğu zaman tarafların böyle bir sonuca yönelik iradeleri bile mevcut değildir⁷.

Borçlar Kanunu'nda yapılan üçlü tasnif dışında kalan ve kanunun özel olarak düzenlediği tipik bazı olgular dışında kalan diğer olgulardan doğan borçları⁸ dar anlamda doğrudan doğruya kanundan doğan borçlar olarak nitelemek mümkündür.

⁵ KOCAYUSUFPAŞAOĞLU 90.

⁶ FEYZİOĞLU 32; EREN C.II 166.

⁷ EREN, C.II 165,166.

⁸ KOCAYUSUFPAŞAOĞLU 90.

Yukarıdaki ikili ayırmda yapılan doğrudan doğruya kanundan doğan sorumluluk, geniş anlamda kabul edilirse, bazı kanun maddelerinde özel bazı tipik olgulara bağlanan sorumluluğa da dar anlamda kanundan doğan sorumluluk denilebilir.

Kanundan doğan borçların bir kısmında muhtemel bir zarar, diğer bir kısmında muhtemel değil mevcut bir zarar vardır. Muhtemel zararda zarar, henüz vücut bulmamıştır. Fakat aksi tarzda hareket edilecek olursa, ondan bir zarar meydana gelecektir. İşte, vücut bulması muhtemel olan zararı, zararlı sonuç doğurması muhtemel olayları önlemek içindir ki kanun, şahsa şunu yapmak veya yapmamak yahutta vermek yükümlülüğünü yüklemiştir.

Mesela aracı kurumların ihracı ortaklıkla beraber müştereken imzaladığı izahname ve sirkülerin gerçeği dürüst bir biçimde yansıtmaması gerekir. İzahname ve sirküler, gerçeği dürüst bir biçimde yansıtmaz ve aracı kurumun bir kusuru (özen eksikliği) tesbit edildiği takdirde ihracı ortaklık tarafından karşılanmayan zararı aracı kurum karşılayacaktır. Burada aracı kurum özen borcunu gerekli bir şekilde yerine getirecek aksi tarzda hareket ettiği takdirde meydana gelen zararı tazmin edecektir.

II. SERMAYE PİYASASI HUKUKUNDA KANUNDAN DOĞAN SORUMLULUK

1. Amerikan Hukukunda

Aracı kurumların izahnameden doğan sorumlulukları daha önce de belirtildiği gibi 3794 sayılı Kanunla getirilmiştir. 3794 sayılı Kanunun getirdiği düzenlemeye geçmeden önce, bu kanuna kaynaklık eden⁹ Amerikan Hukukundaki 1933 tarihli Securities Act'a bakmak yerinde olacaktır.

Amerika'da aracı kurumların izahnameden doğan sorumluluğu Securities Act'ın 11. madesinde düzenlenmiştir. Bu sorumluluk, menkul kıymetlerin ihracında izahnamede yer alan yanlış, eksik veya yanıltıcı bilgilerden dolayı diğer şartların da gerçekleşmesiyle aracı kurumların hukuki sorumluluğuna gidilebilmesini ifade eder.

Hukuki sorumluluk Amerikan Hukukunda en geniş biçimiyle ele alınmakta, buna mukabil Avrupada bu konu ile ilgili hükümler genellikle "ölü hüküm" niteliğini taşımakta, Avrupadaki yargı organları da aracı kurumların sorumluluğu konusunda çekimser davranmaktadırlar. Bu konu ile ilgili yapılan önerilerde yatırımcının ispat külfetinin

⁹ KABAALIOĞLU, Kamuyu Aydınlatma 136.

hafifletilmesi, yanlış eksik veya yanıltıcı bilgilere yer verilmesinin yeterli sayılması ve zararın tazmini için illiyet bağının aranmaması, örnek olarak sayılabilir¹⁰.

Securities Act'in iki temel amacı vardır. Bunlardan birincisi asıl, ikincisi tali olarak nitelendirilebilir¹¹. Birincisi başta mali bilgiler olmak üzere her türlü bilginin halka açıklanması (full and true disclosure), ikincisi menkul kıymet alım satımında tüm hileli işlemleri önlemektedir. Bu amacın gerçekleşebilmesi için menkul kıymetlerin halka arzında tüm bilgilerin yatırımcılara açıklanması, diğer taraftan yatırımcıların da şirkete ilişkin bilgileri okuyup değerlendirerek yatırım kararlarını verebilmesi gerekir.

Bizdeki Sermaye Piyasası Kurulu karşılığı olarak Amerika'da Securities and Exchange Commission (Komisyon) bulunmakta ve bu kuruma önemli görevler verilmiş bulunmaktadır¹².

İzahname Komisyona verildikten hemen sonra satış işlemlerine başlanmamakta, belli bir sürenin¹³ geçmesi beklenmektedir.

Bu süre içerisinde Komisyondaki ilgili daire izahnameyi inceleyecektir. Bu inceleme esnasında izahnamenin Komisyonun daha önce hazırlamış olduğu örneklere uygun olup olmadığı araştırılacak ve hatta gerekirse bu örneklerin dışına çıkılıp şirketin özel durumu dikkate alınarak ek bilgiler istenebilecektir. Bu şekilde bir durum olduğunda - ek bilgiler istendiği takdirde- izahname yirmi gün içinde yürürlüğe giremeyecektir. Her değişiklikten sonra yeni bir yirmi günlük süre işlemeye başlayacaktır.

Komisyonun yaptığı bu inceleme esnasında şirketin kasten yanıltıcı, hileli bazı açıklamalara yer verdiği görülürse başka bir işleme gerek kalmadan "durdurma emri" (stop order) çıkarılabilir. "Durdurma emri" çıkarıldıktan sonra menkul kıymetlerin halka arzı sözkonusu olmadığı gibi komisyonla şirketin arasında "duruşma" niteliğinde görüşmelere başlanır. Komisyonun yaptığı bu inceleme derinlemesine bir inceleme olmayıp gerekli tüm bilgilerin izahname ile yatırımcılara sunulup sunulmadığının kontrol edilmesidir. Şirket, menkul kıymetlere ilişkin tüm bilgileri doğru ve yeterli bir şekilde açıklayacaktır. Bilgiler, tam ve doğru bir şekilde açıklandıktan sonra Komisyonun halka

¹⁰ KABAALIOĞLU, Sorumluluk 773.

¹¹ TURANBOY 21.

¹² Komisyona verilen başlıca görev Kamuyu aydınlatma prensibinin tam olarak uygulanmasını sağlamak ve Federal Kanunlara -1935 tarihli "Public Utility Company Act", "Investment Adviser Act" 1939 tarihli "Trust Indenture Act", 1940 tarihli "Investment Company Act", 1970 tarihli "Securities Investor Protection Act"- aykırı davranışlara mani olmaktadır. (TURANBOY 22)

¹³ Bu süre "cooling off period" yani soğuma süresi olarak adlandırılmaktadır.

arzi engelleme gibi bir durumu sözkonusu olmayacaktır. Menkul kıymetlerin fiyatlarının yüksek olması, şirketin sağlam olmaması, yatırımın spekülatif amaçlı olması Komisyonu ilgilendirmemektedir. Yeterki tüm bilgiler açıklanmış olsun. Bu bilgiler açıklandıktan sonra yatırımcı kararını verecektir¹⁴.

Komisyonun menkul kıymetlerin halka arzına izin vermesi yani izahnamenin yürürlüğe girmesine engel olmaması bu menkul kıymetleri güvenilir bulduğu anlamına gelmez. Bu durum Securities Act'ın 23. maddesinde açıkça ifade edilmiştir. Bunun yanında izahnamenin birinci sahifesinde şu ifadelere yer verilmesi zorunludur. “Bu izahname Komisyon tarafından tasdik edilmediği gibi red de edilmemiştir. Ve İzahnamede yer alan bilgilerin doğruluğu veya yeterliliği hususunda Komisyon karar vermiş değildir. Bunun aksinin ima edilmesi dahi suçtur”.

Yukarıda da görüldüğü gibi menkul kıymetlerin halka arzında üç aşama göze çarpmaktadır.

Birincisi: İzahnamenin verilmesinden önceki dönem; bu dönemde menkul kıymetlerin satışı yasak olduğu gibi satış için reklam yapmak, satıcı için icaba davette bulunmak, veya icapta bulunmak tamamen yasaklanmıştır¹⁵.

İkincisi: İzahnamenin verildiği fakat henüz yürürlüğe girmediği yirmi günlük süre (bekleme müddeti); bu dönemde de herhangi bir şekilde satış yasaktır. Yatırımcılar izahnameyi alıp inceleyecekler ve gerekli araştırmaları yapacaklardır.

Üçüncüsü: İzahnamenin geçerlik kazanıp yürürlüğe girdiği dönem; izahnamenin yürürlüğe girdiği tarihten itibaren satış konusunda herhangi bir sınırlama yoktur. Satış serbesttir.

Yatırımcılar gerekli incelemeleri ve araştırmaları yaptıkları halde satın aldıkları menkul kıymetlerle ilgili bilgilerin yetersiz, eksik sahte veya yanlış olmasından dolayı zarara uğradıkları takdirde bu zararlarını kim karşılayacaktır? İlk akla gelen menkul kıymetleri ihraç eden şirkettir. Ancak bununla beraber başkalarına da hukuki sorumluluk yüklenmeli midir? Securities Act bu soruya olumlu cevap vermekte ve ihracçı şirket

¹⁴ Amerikada Securities Act, “çürük yumurta kanunu” Rotten Egg Statute olarak nitelendirilmekte, çürük olduklarını söyledikten sonra halka istediğiniz kadar çürük yumurta satabilirsiniz benzetmesi yapılmaktadır. (KABAALIOĞLU, Kamuyu Aydınlatma 67 dipnot 16’da belirtilen yazar).

¹⁵ “It shall be unlawful for any person, directly or indirectly... to offer to sell or offer to buy ...” (Securities Act.m. 5).

yanında şirket yöneticileri, yönetim kurulu üyeleri, izahnameyi imzalayan diğer kişiler ve nihayet aracı kurumların sorumluluğuna gidilebilmektedir¹⁶.

Aracı kurum, bir şirkete ait menkul kıymetleri halka arz ederken aynı zamanda prestijini de ortaya koymaktadır. Yatırımcı menkul kıymetleri incelerken aynı zamanda halka arzeden aracı kuruma itimat etmekte buna göre bir değerlendirme yapmaktadır¹⁷. Özellikle tanınmamış bir şirkete ait hisse senetlerinin halka arzında aracı kurum büyük önem kazanmaktadır.

Yatırımcı eğer o menkul kıymeti alacak ise, aracı kurumun gerekli tüm dikkat ve ihtimamı gösterdiğini ve sözkonusu aracı kurumun izahnameyi hazırlarken gerekli tüm araştırmaları yaptığını, gerekli bilgileri ihracçı şirketten araştırmış olduklarını, bununla da yetinmeyip, şirketin fabrikalarını, tesislerini, depolarını görerek incelediklerini, envanterini gözden geçirdiklerini ve menkul kıymetlerin bütün özelliklerini ortaya çıkarmış olduğunu düşünecektir. Aracı kurum da yukarıdaki faaliyetlerde¹⁸ bulunurken gerekli tüm dikkat ve ihtimamı göstermekte ve gerekli araştırmaları yapmaktadır.

Aracı kurum izahnamenin hazırlanmasında önemli rol oynar. Aracı kurum, ihraç eden ortaklığın tüm yöneticileri, ilgili personeli ile görüşmeler yapmakta, ortaklığın mali ve hukuki yapısını analiz etmekte ve izahnameye konulan bilgileri tek tek değerlendirmektedir. Bu amaçla, ortaklığın iş alanları, yöneticilerin deneyimleri, fonların kullanım projesi ve ihraç edilen senetlerin özellikleri araştırılmaktadır¹⁹. Aracı kurum bu araştırmaları yaparken ortaklığa sorduğu soruları şu şekilde sıralayabiliriz:

Sözkonusu Şirketin Genel Olarak Piyasadaki Durumu: İçinde bulunduğu sanayi dalında ve sektörde yer aldığı sıra, iyi veya kötü tanınması. Bu amaçla yapılacak araştırmalarda şirketin mali durumu ve muhasebe kayıtları incelenmeli, şirketin imal ettiği malların piyasadaki tutunma durumu, rakiplerine oranla sağladığı başarılar veya başarısızlıklar üzerinde durulmalı, ayrıca şirket yöneticilerinin bu işi yürütebilecek kabiliyette olup olmadıkları ve şirket yönetimindeki başarılarını araştırmalıdır. Bu amaçla yapılacak araştırmalarda bankalardan, kredi veren diğer kuruluşlardan, mesleki

¹⁶ KABAALIOĞLU, Kamuyu Aydınlatma 63-68.

¹⁷ KABAALIOĞLU, Kamuyu Aydınlatma 68; TURANBOY 87.

¹⁸ Aracı kurum bu faaliyeti tek başına yapabileceği gibi bir konsorsiyum -syndication- şeklinde bir araya gelerek bir grup halinde de yapabilir. Konsorsiyum olduğu takdirde aracı kuruluşlardan bir tanesi yönetici kuruluş -lead manager- olmakta, bu yönetici kuruluş, aracı kuruluşlar arasındaki ilişkileri düzenlediği gibi ihracçı şirketle olan görüşmeleri de yürütmektedir. Ancak sorumluluk konsorsiyuma yani tam aracı kuruluşlara ait olmaktadır.

¹⁹ MANAVGAT 129.

birliklerden çeşitli yayınlardan ve hatta aynı sektörde çalışan başka şirketlerden, bilgi alınabilir.

Şirketin Mal Varlığı: Fabrikalar, tesisler, taşınmazlar ve ürünleri. Şirkete ait tesislerin yeri, yeniliği, değeri, karlılığı, rekabet gücü, tesislerin randımanlı çalışıp çalışmadığı gibi hususların tesbiti için tesislerin yerinde incelenmesi gerekir. Meslek kuruluşuyla temasa geçilmeli, özellikle taşınmazların değerine ilişkin kuşku olduğu takdirde kıymet takdirine gidilmeli, şirketin yeni icat ve keşifleri hakkında gerekirse uzman kişilere başvurulmalıdır²⁰.

Yönetim: Yönetimin gerekli teknik yeteneklere sahip olup olmadıkları, yöneticilere yapılan ödemeler, teşvik ödemeleri, ikramiyeler, yönetim sözleşmeleri vb. noktaların incelenmesi gerekir. Bu amaçla yöneticilerle görüşmeler yapılabileceği gibi varsa şirketin danışmanlarıyla da görüşmeler yapılabilir.

Mali Durum ve Raporlar: Satılacak menkul kıymetlerden elde edilecek olan fonun nasıl kullanılacağı, bu yoldan finanse edilmesinin nedeni ve muhasebecinin mesleki yetenekleri, incelenecek konular arasındadır. Şirketin mali durumunun gösterdiği eğilimi aracı kurum elemanlarını kullanarak bizat yapacaktır ve şirketin son durumunu gösteren mali belgelerin elde edilmesi için her şey yapılacaktır.

Şirketin Karşı Karşıya Bulunduğu Davalar: Şirketin mali durumunu etkileyebilecek davalar ya da açılması muhtemel davalar, anti-tröst alanında veya patentlerle ilgili olarak karşılaşılabilecekleri sorunlar, taşınmazlarla ilgili uyuşmazlıklar ve bu ihtilafları çözecek olan hukuk müşavirleri ve avukatların yetenekleri dikkatli bir şekilde araştırılmalıdır.

Aktüel Gelişmeler: Şirketin karşı karşıya bulunduğu sorunlar, en son gelişmeler incelenmeli ve bunların ortaya çıkaracağı sorunlar irdelenmelidir.

Görüldüğü gibi aracı kurumlar sorumlulukları gereği geniş çaplı araştırmalar yapmakta ve aynı zamanda izahnamenin geçerlik kazanmasına kadar gelişmeleri izleyerek gerekli gördükleri takdirde ek beyanlarda bulunmayı önermektedirler.

Aracı kurumun yukarıdaki bilgileri elde edebilmesinde aracı kurum ihracçı ortaklık ilişkisi çok önemlidir. Aracı kurum ihracçı ortaklıktan tamamen bağımsız davranmaktadır.

²⁰ Bu araştırmadan elde edilen rapor, etüd ve diğer incelemeler aracı kurumlar dışında hiç kimseye verilmemektir.

Yönetici aracı kurum gerekli araştırmaları tamamladıktan sonra fakat izahname henüz kesinleşmeden önce diğer aracı kuruluşlar ve şirketin de katıldığı bir toplantı düzenlenir²¹. Bu toplantıda bütün aracı kuruluşlar ihracçı şirketi sorguya çekerler, uzun görüşmeler yapılarak çok sayıda soru sorulur. Bu toplantının yapılmasından kısa bir süre sonra izahname kesinlik kazanarak yürürlüğe girer.

Aracı kuruluşlar özellikle de yönetici aracı kuruluş, menkul kıymetlerini halka arzedecek şirket hakkında yaptıkları araştırmada ihmalleri olduğu veya tam bir araştırma yapmadıkları şeklinde bir iddianın ortaya çıkmaması için şirketin durumunu en kötü ihtimalleri de dikkate alarak incelemek zorundadır.

Şirket hakkında yaptıkları incelemede öğrenecekleri ve ilk bakışta önemsiz görecekları her bilgiyi dikkatle araştırmaları gerekir. Çünkü söz konusu menkul değerlerin halka arzında Komisyona verilen bilgilerin doğru olmadığı anlaşılırsa, kanunda belirtilen “bilmesi gereken” bir bilgi olduğu veya “makul bir insanı daha derin bir tartışmaya sevk edecek şüpheli bilgileri öğrenmiş olduğu” veya bu bilgileri “bilmesi için nedenler bulunduğu” yolundaki iddialar ileri sürülerek açılacak davalarda sorumluluğuna gidilecektir.

Aracı kurum, şirkete ilişkin araştırmalar yaparken şüpheli olabilecek bir bilgiye rastlar, fakat bu konuda daha derinliğine bir araştırma yapmadan geçiştirirse, “makul bir insanı daha derinliğine araştırma yapmaya sevkedecek şüpheli bilgileri öğrenmiş olduğu” ve fakat üzerine düşen görevi yerine getirmediği ve bu bilgiler hakkında derinliğine araştırma yapmadığı gerekçesi ile uğranılan zararı tazmin etmeye mahkum edilebilir.

Aracı kurumun izahnameden doğan sorumluluğu Securities Act'in 11 ve 12. maddelerinde düzenlenmiştir. Kanunun m.12, f.1 hükmüne göre, m.5'e aykırı olarak menkul kıymet satışı durumunda, menkul kıymeti satın alan kişinin bunu iade ederek ödemiş olduğu parayı faiziyle geri alabileceğini, menkul kıymeti elinden çıkarmış ise uğradığı zararı tazmin etireceğini hükme bağlamaktadır. Bunun için davacının şu iki hususu isbat ekmesi gerekir:

1) Davalı sözkonusu menkul kıymetlerin satıcısıdır.

2) Davalı, bu menkul kıymeti satışında 5.m'de düzenlenen tescil usulüne aykırı davranmıştır.

²¹ Bu toplantıya “gerekli ihtimam toplantısı” due dilligence toplantısı denilir.

Buna karşılık davalının tek savunması bu işlemin 5.m.kapsamı dışında kaldığını isbat edebilmektedir. Securities Act'in m.5, f.2 ise izahnamede veya başka herhangi bir belgede, satılan menkul kıymete ilişkin gerçek dışı beyanlara yer verilmesi halinde şu kriteri uygular: Eksik beyanda bulunulması halinde, davalı, bu durumu bilmediğini veya makul bir incelemeden sonra bunu bilemeyeceğini ispat edemezse zararı tazmin zorunda kalacaktır.

Securities Act' 11.m. göre Komisyona verilen izahnameyi imzalayan herkes -bu izahname verildiği tarihte ihracçı şirkette yönetim kurulu üyesi olan kişiler, izahnamede kendi rızası ile isminden yönetim kurulu üyesi olarak bahsedilen veya bu göreve getirilecek olan kişiler, izahnamenin bir bölümünü hazırlayan veya onaylayan muhasebeci, mühendis veya bilirkişi veya kendi uzmanlığına dayanarak beyanda bulunanlar ve nihayet aracı kuruluşlar- izahnamede yer alan eksikliklerden, yanlış veya hatalı ifadelerden dolayı sorumludur.

Securities Act m.11/b'ye göre, menkul değerleri ihraç eden şirket hariç, izahnamenin kesinlik kazandığı anda, söz konusu beyanda yer alan ve bir uzman kişi tarafından hazırlandığı belirtilmeyen bilgilerin doğru olduğuna ve beyanlarının yanıltıcı kabul edilmesine sebep olabilecek eksikliklerin bulunmadığına inanması için makul nedenleri olan ve makul bir araştırmadan sonra buna inanan bir kimse sorumlu tutulmamaktadır.

Kanunun m.11/c.'ye göre ise, yapılması gerekli "makul araştırma" şu şekilde tanımlanmaktadır: (b) bendinin 3.pragrafi anlamında makul araştırma ve makul bir nedenle inanç, tedbirli bir insanın -Prudent man- kendi mallarının yönetiminde uyguladığı ihtimam esas alınır.

Daha önce de ifade edildiği gibi ihracçı şirket yanlış eksik ve hatalı ifadelerden kesinlikle sorumludur. Kurtuluş beyyinesi imkanı yoktur. Ancak aracı kurumların sorumlu tutulabilmesi için;

1) İzahnamenin, uzman yetkisine dayanılarak hazırlanan bölümünü incelemesi için makul bir sebep olmadığını ve böyle bir inançta olmadığını,

2) Kayıt beyanının diğer bölümleri yönünden makul bir araştırma yaptığını ve bunun sonucu olarak kayıt beyanının doğru olduğunu ve önemli hiçbir noktada eksiklik kalmadığına inanması için haklı sebepleri olduğunu ve böyle bir inançta bulunduğunu isbat edecektir.

Görüldüğü gibi getirilen sorumluluk hükümleri son derece geniş kapsamlı olup beklenen etkiyi yapmış sorumlu tutulan aracı kuruluşlar ileride herhangi bir iddia ile karşı karşıya gelmemek için izahnameyi gerekli gereksiz çok sayıda bilgi ile doldurmuşlardır²².

Amerikan Hukukundaki aracı kurumların izahnameden doğan sorumluluğuna son vermeden önce ihracçı şirket dışında değişik kişi ve kuruluşların izahnameden doğan sorumluluğunu inceleyen bir karar²³ sadece aracı kurumlar açısından incelenecektir.

Karar şu şekilde özetlenebilir:

Escott V. Bar Chris Construction Company (Barchris) ortaklığının halka sunduğu değiştirilebilir tahviller için çıkarılan izahnamede önemli noktaların belirtilmediği ve yanıltıcı bilgilere yer verildiği saptanmakta ve komisyona verilen izahnameyi imzalayan aracı kuruluşların vs. bu tahvilleri ihraç eden ortaklığın iflas etmesi ile zarara uğrayan tahvil sahiplerine karşı sorumlu olacağı karara bağlanmıştır.

Bu karar, Securities Act'in hukuki sorumluluk hallerini düzenleyen 11.m. ile ilgili olup, aynı maddede öngörülen kurtuluş beyinelerinden yararlanacak kişilerin göstermeleri gereken "ihtimam derecesi"ni ayrıntılı olarak ortaya koyduğundan büyük önem kazanmaktadır. Bundan önce aynı maddeye dayanılarak verilen kararlarda yasanın getirdiği ilkeler ve anlam, bu kadar derinliğine incelenmediğinden dolayı, bu karar "örnek olay" niteliği ile diğer mahkemeler için emsal karar olmuştur.

İzahnamenin hazırlanmasında ortaklık yöneticilerinin ve özellikle aracı kuruluşların üzerine düşen ihtimam -özen- borcunu ayrıntılı biçimde inceleyen bu kararın, "aracı kuruluş" ların işlevleri, oynayacakları önemli roller konusunda çarpıtılmış uygulamalara yer verilen ülkemizde, önemle incelenmesi gerekir.

Konuyu ele alan yargıç, ortaya çıkan hukuki sorunları ayrıntılarına kadar incelerken izahnamede yer alması gerekli noktaları ve aracı kuruluşların vs.rollerini çok güzel bir şekilde anlatmaktadır.

Davacılar, Barchris ortaklığının değiştirilebilir tahvil ihraç ettiğini, kendilerinin bu menkul kıymetleri satın aldıklarını, ancak satın aldıkları menkul değerler hakkında komisyona verilen izahnamede önemli yanlış bilgilerin yer aldığını ve önemli noktaların

²² KABAALIOĞLU, Kamuyu Aydınlatma 70-72, 124,125

²³ KABAALIOĞLU, Sorumluluk 773 vd. (Bu karar Kabaalioğlu tarafından ayrıntılı bir şekilde incelenmiştir).

açıklanmadığını iddia ederek Kanunun 11.m.sinin uygulanmasını istemektedirler. Dava, 25 Ekim 1962 yılında açılmıştır.

Bu davada üç tür davalı bulunmaktadır. Ancak bu çalışmanın konusu itibariyle Drexel and Co. öncülüğünde sekiz yitirimsi bankadan oluşan aracı kuruluşları yani Underwriter'ları incelenecektir.

Davalılar, savunmalarında izahnamede yer alan bilgilerin yanlış olduğu yolundaki iddiaları red ediyor, bir yandan Securities Act'in 11.maddesinde yer alan kurtuluş beyinelerine dayanıyor, diğer yandan da zamanaşımını ileri sürüyorlardı.

Güney New York Bölgesindeki Federal Bölge Mahkeme yargıcı Mclean sorumluluk yönünden şu soruların cevabını aradı:

1) İzahnamede yanlış bilgiler yer aldı mı? Veya sözkonusu beyanın yanıltıcı olmasını önleyecek ve belirtilmesi gerekli bilgiler saklandı mı?

2) Yanlış olarak beyan edilen veya saklanan bilgiler, yasanın öngördüğü anlamda önemli miydi?

3) Eğer bu iki koşul gerçekleşiyorsa, davalılar kurtuluş beyineleri için olumlu ispat külfetlerini yerine getirdi mi?

Gerek Komisyon gerekse mahkemeler bu tür uyuşmazlık önlerine geldiğinde izahnameyi veren ortaklığın bütün özellikleri ticari ve mali durumu en ince ayrıntılarına kadar incelemektedir²⁴.

Bu davada da ortaklığın tüm özellikleri ayrıntılı biçimde incelenmekte ve komisyona verilen izahnamenin gerçekleri tam olarak yansıtmayı yansıtmadığı değerlendirilmektedir. Bu kararı daha iyi anlayabilmek için ortaklığın; çalışma biçimi, ticari durumu, yöneticilerin nitelikleri ve ihraç edilen menkul değerlere ilişkin olarak yapılan incelemelerin yansıtılması gerekir.

²⁴ Kararlar yazılırken okuyucuya ekseriyetle özeti aktarılır. Ancak bu dava için aynı kuralı uygulamak bu davanın anlaşılmasını güçleştirecektir. Yargıcın da belirttiği gibi aracı kuruluşların sorumluluğuna gidebilmek için önce şirketin durumunun bütün ayrıntılarına kadar incelenmesi ve daha sonra izahnamede yer alan bilgilerin doğruluğunun tesbiti için gerçek durumla mukayese edilmesi gerekiyor. Bu da davanın özetlenmesini engelliyor.

Diğer taraftan aracı kuruluşların sorumluluğunun temelini teşkil eden "gerekli ihtimam -özen- borcu"nun yerine getirilip getirilmediğinin tesbit edilebilmesi için en küçük ayrıntıların dahi yazılması gerekiyor. Bu noktayı görememiş, görebilseydi buradan şu sonucu çıkaracak ve şu soruları soracaktı gibi. Bir yerde her bir nokta tek tek ele alınmakta ve herbir nokta için özen borcunun yerine getirilip getirilmediği araştırılmaktadır. Tabiiyle bu da kararın özetlenmesini engellemektedir.

Bar Chris, Bowling spor salonları inşa ediyordu. Müşterileri namma bu işi yaparken az bir peşinatla işe başlıyor ve iş bittikten sonra geri kalan kısmı taksitle alıyordu.

1960 yılından itibaren “alternatif finansman yönetimini” uygulamaya başladı. Bu yöntemde satış ve kira işlerini öngörüyordu.

Her iki finansman yönetiminde de BarChris’in nakit paraya ihtiyacı oluyordu. Bunun için 1959 yılı Aralık ayında 560.000 pay senedini tanesi üç dolardan halka satmış ve bu ihraçta Peter Morgon and Co isimli kuruluş aracılık etmişti. 1961 yılında daha çok sermayeye ihtiyaç duyulmuş ve bu dava konusu tahvillerle bu ihtiyacın giderilmesi düşünülmüştü.

Bu tahvillere ilişkin izahname 30 Mart 1961’de Komisyona verilmiş, 11 ve 16 Mayıs tarihlerinde bazı düzeltmeler yapıldıktan sonra izahname kesinlik kazanmış ve finansman işlemi de 24 Mayıs günü tamamlanmış ve aynı gün fonun tamamı BarChris kasalarına girmişti.

O tarihlerde ortaklık, müşterilerinden alacaklarını tahsil etmekte büyük güçlüklerle karşılaşmaktadır. Bazı müşteriler, ortaklık tarafından kırdırılan ve vadesi gelen senetleri ödeyememektedir. Senedi kıran kişi de bu durumda senet bedelini BarChris’den tahsil etmekte ve ortaklık mali durumunu sarsmaktadır.

1961 ve 1962 yıllarında BarChris, Bowling salonları yapımına devam etmekle beraber, bu sektörde yeteri kadar salon yapıldığı, bir anlamda bu inşaat sektöründe doyum noktasma erişildiği anlaşılmaktadır. Öte yandan bu Bowling salonları genellikle az bir sermaye ile işe başlayan işletici firmalar tarafından yönetilmekteydi ve bunlar iflas etmeye başlamışlardı. Bu konjonktür içinde BarChris ortaklığının işlerinin hangi tarihte kötüye gitmeye başladığının kesinlikle saptanmasındaki güçlüğü işaret eden mahkeme, 1961 yılı içinde durumun kesinlik kazandığını belirtmektedir.

1962 Mayıs ayında BarChris pay senedi satarak para toplamak istemiş ve bu amaçla Komisyona bir izahname vermiş ise de bunu geri aldı. 1962 Ekiminde ortaklık tam anlamıyla yolun sonuna gelmiş ve 29 Ekim 1962 tarihinde İflas Yasası IX. Faslı hükümleri çerçevesinde gerekli işlemlerin yapılmasını istedi. 1 Kasım 1962 de ödemesi gerekli tahvil faizlerini de ödeyemedi.

Yargıç McLean izahnamede yer alan yanlış ve eksikliklerin bir özetini çıkarmakta ve bunların ayrıntılarına girmeden önce geniş bir tablo yapmaktadır. Buna göre 1960

gelirleri belirtilirken satışlarda 653.900 dolar, net gelirlerde 264.605 dolar fazlalık yer almaktadır. Her paya düşen gelir de 75 cent olarak belirtilmekteyse de gerçek 65 senttir.

1960 Bilançosunda cari aktiflerde 609.689 dolar fazla bir meblağ gösterilmektedir. "Alternatif finans yönetiminde" 31.12.1960 itibariyle muhtemel borçlar 1.125.795 olması gerekirken sadece 750.000 dolar olarak gösterilmiştir. Capital Lanes salonu doğrudan doğruya bir borç olarak gösterilmek gerekmekteydi. 30.4.1961 itibariyle muhtemel borçlar 618.853 dolar eksik belirtilmektedir.

31.3.1961 de sona eren ilk üç aylık dönemde satışlar 519.810 dolar fazla gösterilmiştir. Ortaklığın aldığı siparişler, kesin olarak imzalanan sözleşmelere göre inşa etmesi gerekli salonları içeren yekun, izahnamede 6.905.000 olarak gösterilirken gerçek toplam 2.415.000 olup 4.490.000 dolar fazlalık yer almıştır.

Yöneticilerin ortaklığa açtığı krediler de önemli bir rol oynamış ve 386.615 dolarlık borç gösterilmemiştir. Sağlanacak fonların yaklaşık 1.160.000 dolarlık bölümünün nerede kullanılacağı açıklanmamıştır. Mayıs ayı içinde BarChris müşterilerinin borçlarını ödememeleri halinde BarChris'in ödemesi gerekli yekün 1.350.000 dolar eksik gösterilmiştir. Ayrıca BarChris'in Bowling salonlarını işletme işine girdiği ve yakın gelecekte daha da yoğun bir biçimde bu işe yönelmek zorunda kalacağı açıklanmayan noktalar arasındaydı.

31 Aralık 1960 tarihi itibariyle muhtemel borçlar, BarChris'in uyguladığı satış yöntemleri sonucu ortaya çıkmıştır. İlk yonteme göre BarChris satılan mallar ve yapılan hizmetler karşılığı olmak üzere yedi yıla kadar uzayan vadelerde düzenlenen taksitler için müşteri senetleri kabul etmekteydi . Bu senetleri de genellikle finansman kuruluşlarına kırıyordu.

Alternatif finansman yönetiminde BarChris malını doğrudan finansman kurumuna satıyordu. Bu yöntemde A tipi sözleşmelere göre BarChris salonu Talcott'a satıyor ve Talcott da bunu BarChris'in müşterisine kiralyordu. Ancak BarChris, müşterinin kira sözleşmesi hükümleri gereğince üstlendiği toplam yükümlülüğün % 25 lik bölümünü garanti ediyordu. B tipi sözleşmelerde ise BarChris salonu Talcott'a satıyor o da bunu BarChris yavru ortaklıklarından birine kiraya veriyordu. Bu ortaklıklardan biri olan BarChris Leasing Corporation da söz konusu tesisi kendi müşterisine kiraya veriyordu. Bu B Tipi sözleşmesinde BarChris, yavru ortaklığının kira sözleşmesinde öngörülen yükümlülüğünün tamamından sorumlu oluyordu.

Durum böyle olmakla beraber 1960 yılı muhtemel borçlar hakkında izahnamede BarChris'in kira ödemelerinin senede % 25 lik bölümünden sorumlu olacağı yazılmıştı. Bu, A Tipi sözleşmeler için doğru ise de, B Tipi sözleşmeler yönünden muhtemel borçluluk % 75 oranında düşük gösterilmiş oldu.

Davacıların davalarına hukuki mesnet olarak sundukları Kanunun 11.m muhtevasını daha önce incelediğimiz için girmiyoruz. Ancak aracı kuruluşların sorumluluğunu incelemeye geçmeden önce iki konunun açıklığa kavuşturulması gerekmektedir.

Birincisi, 11.maddede geçen "uzman" kavramının kapsamının kimlerden ibaret olduğudur. Bu konuda mahkeme, izahnamenin tamamının hukukçular tarafından hazırlanmış olması gereği ile izahnamenin bir bütün olarak uzmanlarca hazırlandığını kabulü kanuna aykırı bir yorum olarak kabul etmiştir. Yasanın öngördüğü anlamda tek uzman Peat, Marwick isimli denetim firmasıdır.

İkincisi, uzmanlar acaba izahnamedeki hangi bölümleri hazırlamıştır, mahkeme bu konuda dar bir yorumu benimsemiştir. İzahnamede bağımsız kamu muhasebecisi olarak Peat, Marwick'in verdiği 23.2.1961 tarihli bir rapor yer almaktadır. Bu rapor, BarChris'in konsolide bilançosuna, 31.12.1960 itibarıyla yavru ortaklıklar ile BarChris'i birleştiren konsolide bilançoya ve bununla ilişkili son beş yıllık dönem için gelirlere ve ortaklığın kar olarak dağıtmayıp elinde tuttuğu gelirlere ilişkindir. Peat, Marwick'in onayladığı sadece budur. İzahnamede açıkça belirtildiği gibi denetlenmeyen 1961 hesaplarından sorumlu değildir.

Mahkemenin aracı kuruluşların sorumluluklarını incelerken özellikle üzerinde duracağı husus aracı kuruluşların savunmalarında da belirtilen ve kurtuluş beyyinesinin temelini teşkil eden "gerekli ihtimam borcu"nun yerine getirilip getirilmediği olacaktır.

BarChris menkul kıymetlerini halka arz ederken bir konsorsiyumla anlaştı. Konsorsiyum, yönetici aracı kuruluş olarak Drexel'i seçti ve tüm araştırmaları bu firma yaptı. Bunun dışındaki aracı kuruluşlar Drexel'e güvenerek herhangi bir araştırma yapmadılar.

Drexel firması, ortaklarından Coleman'a²⁵ verdiği görevle menkul değerlerin ihracından önce araştırmalar yaptırdı. Coleman'a aynı zamanda Casperson isimli bir de

²⁵ Coleman, aracı kuruluş Drexel yöneticisi ve aynı zamanda 17 Nisan 1961'den itibaren BarChris'in yönetim kurulu üyesidir.

yardımcı verildi. Colemon Drexel firması ortaklığı yanında BarChris'in yönetim kurulu üyesi sıfatı ile 11 ve 16 mayıs tarihli izahnameyi imzaladı. Böylece aracı kuruluş sorumluluğu yanında yönetim kurulu üyesi olarak da sorumlu oldu.

Coleman'ın araştırma seyri şu şekildedir:

İlk kez 15.9.1960'da BarChris firmasıyla tanıştırdı. Bu tarihten sonra Bowling sektöründeki genel koşullara aşina oldu. İki büyük Bowling salonu yapımçı ortaklığın raporlarını ve izahnamelerini okudu. Bu raporlarda sektördeki büyümenin devam ettiği belirtiliyordu.

Ayrıca, BarChris'in 1959 yılında çıkardığı izahnameyi, daha önceki yılların raporlarını ve 1960'm ilk yarısı için düzenlenmiş ve denetlenmemiş olan hesap durumunu okudu.

BarChris'in çalıştığı çeşitli bankalarla ve Talcott'la görüşmeler yaptı ve olumlu cevaplar aldı.

Bu araştırmaların esas amacı Drexel firmasının bu şirkete aracılık yapip yapmama konusunda karara varabilmektir. Bu aşamada izahname ile ilgili herhangi bir çalışma yapmadı. Coleman bu araştırmalarındaki olumlu izlenimleri arkasından 1960'da BarChris'in paylarından bin adet(bir lot) satın aldı.

Coleman 24.1.1961'de aracı kuruluş görevini üstlenmeden önce Grant²⁶, Kircher²⁷, Ballard²⁸ ile görüşmeler yaptı. Aynı tarihte aracı kuruluş olma hususunda karara varıldığı anlaşılmaktadır. (Ancak Drexel bu konudaki niyet mektubunu 9.2.1961 tarihine kadar göndermedi). Coleman bu görüşmelerde Kircher'e bu ihraçtan sağlanacak fonların nerede kullanılacağını sordu. Kircher cevap olarak, 30.1.1961 tarihli bir mektup yazdı ve planlarını açıkladı. İzahnamede yer alan "sağlanacak fonların kullanılacağı yerler" başlıklı bölümün temelini bu mektup oluşturmaktadır. Coleman araştırmasını sürdürerek 16.3.1961'de Dun and Bradstreet analist firmasının BarChris hakkında düzenlediği raporu okudu.

Bu araştırmalar sonunda mart ortalarında Coleman, daha ayrıntılı araştırmalar yapabilecek, daha etkili sorular sorabilecek duruma gelmiştir. Grant da o zamana kadar ilk izahname tasarısını hazırlamıştı. Coleman bu konuyu görüşmek üzere BarChris

²⁶ BarChris'in Yönetim Kurulu üyesi ve hukuk danışmanı.

²⁷ BarChris'in muhasibi.

²⁸ Drexel'in hukukçusu ve aynı zamanda Stanton ile beraber diğer aracı kuruluşların avukatı.

temsilcileriyle toplantılar²⁹ yaptı. Bu toplantılara BarChris adına Grant, McCormack ve Kircher katıldı. Bu toplantılardan birine 1960 denetimlerini yapan Peat, Marwick firması yöneticilerinden Logan da katıldı.

Bu görüşmelerde izahname tasarıları incelendi. Ancak 1961 hesapları henüz hazırlanmamıştı. Bu hesaplar mayıs ayında izahnameye konuldu. Coleman ve Ballard çeşitli sorular sordular ve kendilerini tatmin eden cevaplar aldılar. Bu arada Logan 1960 hesaplarını açıkladı ve “tahsil edilmeyen alacaklar” için öngörülen yedeklerin yeterli olduğunu söyledi.

“Sağlanacak Fonların Kullanımı” bölümü tartışıldı, fakat değişiklik yapılmadı. Ballard, reklamların “şişirilmiş” değil gerçeği yansıtması gerektiğini söyledi. Kircher ve Grant da aynı fikirde olduklarını, % 15 ve % 25 oranında peşin ödeme yapıldığından söz ederek şişirmenin sözkonusu olmadığını söylediler.

Müşterilerin ödenmeyen senetleri konusunda geçmiş uygulamadan verilen ve % 5 lik bölümün BarChris tarafından ödendiğine ilişkin bilgi Kircher tarafından “muhafazakar” olarak nitelendi ve düşük olması gerektiğini söyledi. Ballard, gelecekte spor salolarından herhangi birini geri almalarının sözkonusu olup olmadığını, Kircher’e sorduğunda Kircher’de, olumsuz cevap verdi. “Alternatif Finansman Yöntemi” de açıklandı ve BarChris’in ek sorumluluğunun % 25 olduğu belirtildi.

Spor salonlarının işletilmesi konusunda, Kircher BarChris’in herhangi bir salon işletmediğini söyledi. BarChris’in herhangi bir müşteri sözleşmesi olmadan, spekülatif amaçlı salon inşa edip etmediğine ilişkin soruya Kircher olumsuz cevap verdi.

Yöneticilerin ortaklığa verdiği borçlar konusunda Kircher, 1550 doların geri ödendiğini ve bundan böyle yönetici borcunun düşünülmediğini söyleyince Coleman’da yöneticilerden alınan borçların “ortaklığın finansal istikrarsızlığını gösteren önemli bir işaret olduğunu” söyledi.

Coleman, başka toplantılara katılmayarak yardımcıların verdiği bilgilerle iktifa etti. 17.4.1961 de BarChris’e yönetim kurulu üyesi seçildikten sonra izahnamenin doğru olup olmadığını araştırmadı. Ballard’ın bu araştırma işini hem kendi adına hem de aracı kuruluş adına üstlendiğini düşündü.

Ballard, yardımcı Stanton’dan³⁰ BarChris’in son beş yıllık tüm zabıtlarını okumasını ve ayrıca ortaklığın önemli sözleşmelerini incelemesini istedi. Stanton 24

²⁹ Bu toplantılar 20,23 ve 24 Mart 1961 tarihlerinde yapıldı.

Nisanda BarChris'in tüm zabıtlarını aldı. Yönetim kurulu zabıtlarını okuduğumda 1960 yılında yapılan bazı yönetim komitesi toplantı zabıtları için boş sayfalar bırakıldığını görünce bunun sebebini Kirchere sordu. Kircher'de daha başka yönetim komitesi toplantıları olduğunu ancak bunların zabıtlarının yazılmadığını söyledi.

Stanton'un "önemli sözleşmeler" konusunda hazırladığı tek sözleşme bir sigorta poliçesi idi. Talcott ile yapılan sözleşmeleri incelemeyi, müşterilerle yapılan sözleşmelere bakmadı. Hangi sözleşmelerin henüz karşılanmayan siparişleri oluşturduğunu incelemeyi. BarChris'in muhasebe kayıtlarına bakmadı ve tek bir günlük ziyareti sırasında sadece yönetim kurulu zabıtlarını okudu.

Ballard, Stanton'un araştırmalarından sonra bazı endişelerini Grant'a sordu. Bunlar;

1- 3.11.1960 tarihli yönetim kurulu toplantısında kaydedilen ve Russo'nun "müşterilerin borçlarını ödeyememeleri yüzünden bir gün BarChris'in salonları işletmek zorunda kalabileceği" yolunda öne sürdüğü endişeler,

2- Sanpark Realty Corp. zabıtlarında eksiklikler bulunması,

3- Yönetim Komitesi zabıtlarının eksik olması, idi.

Ballard 9 Mayıs 1961 Grant ve Kircher ile bir araya geldiler. İki sorunu görüşeceklerdi.

Birincisi, 4 Mayıs 1961'de Komisyon'a verilen izahnamede eksiklikler bulunduğunu belirten letter of deficiency mektubunu ele aldılar. Komisyon mektupta, 1961'in birinci çeyrek yılı için bazı ek bilgiler, özellikle net satış, brüt kar ve net gelir sayılarını istiyordu.

İkincisi, Ballard'ın daha önce belirttiği endişeler konusunda Kircher, borç ödenmemesi sorununun Ekim 1960'a oranla hafiflediğini hiçbir salonun geri alınmadığını, sadece bir salon için özel bir durum olduğunu belirtti. Ballard'a bu sorunu daha fazla açmadı.

Mevcut olmayan zabıtlar konusunda ise Kircher, Sanpark zabıtlarının önemli olmadığını ve yazılı olarak zabıt tutulmayan yönetim komitesi toplantılarında ise sadece olağan "rutin" işlerin görüşüldüğünü söyledi. Kircher'in bu ifadeleri izahnamenin geçerlilik kazanmasından bir hafta önce söylediği anlaşılmakta ve Ballard'ın izleyen bir hafta içinde

³⁰ Stanton 1961 de baroya kabul edilen ve ilk defa bir izahname inceleyen genç bir hukukçu idi.

hiçbir kontrol çalışması yapmadığı anlaşılmaktadır. Ballard, yönetim komitesi zabıtlarının önemli olduğunu söyledi ise de, bunların mutlaka yazılması gerektiğini söylemedi. Eğer ısrar etseydi bu zabıtlardan yol gösterici ip uçları bulabilir, BarChris'in ödenmeyen borçlar listesini Talcott'un ödenmeyen borçlara ilişkin bildirimlerini ve Talcott ile yapılan yazışmaları görebilirdi. Talcott ile yapılan sözleşmeleri incelemeydi. Bunun sonucu olarak aradaki finansman anlaşması hükümlerine göre Talcott'un haklarını bilmiyordu ve Talcott'un bu haklarını kullanması halinde BarChris'teki etkilerinin ne kadar ağır sonuçlar vereceğini değerlendiremedi.

“Şişirilmiş” olmadığına emin olmak için siparişler listesinin oluşumunu incelemesi gerekirken bunu yapmadı. Kircher'in kişisel alacaklıların tahvil alacaklarından önce gelmeleri konusunu resmi senede bağlamak için ısrarını bilmesine rağmen, Mart ayından sonra yönetici borçlarına ilişkin ciddi hiç bir araştırma yapmadı.

Ballard, BarChris'in nakit sıkıntısının ne kadar olduğunu, tahvil ihracından elde edilecek olan fonun ne şekilde kullanılacağını bilmiyordu. Sağlanacak fonun ne şekilde kullanılacağını bilmesi son derece önemlidir³¹. BarChris ortaklığının Capitol salonunu işlettiğini de bilmiyordu. Bu durum 22.11.1960 tarihli zabıtlarda belirtilmekte ise de zabıtları okuyan Stanton bunu farketmedi.

Ballard Kircher'den aldığı bilgileri tahkik etmeden doğru olarak kabul etti. Bu inancında Grant da etkili oldu.

Ballard'ın çalıştığı hukuk bürosu, verilen bilgilere güvendiğini diğer aracı kuruluşlara sunduğu raporunda şu şekilde ifade ediyordu:

“İzahnamenin ortaklık tarafından hazırlanışı sırasında, ortaklığın temsilcileri, hukuk danışmanları ve murakıplarıyla birçok görüşmeler yaptık ve ortaklık faaliyetleri hakkında çok sayıda soru sorduk. Bütün sorulara doyurucu cevaplar verildi ve istediğimiz bütün bilgi ve belgeler sağlandı”.

³¹ Bir madencilik şirketi çıkaracağı hisse senetlerini tescil ettirmek için komisyona başvurur. Komisyon yapılan başvuruyu inceledikten sonra şu ilavenin yapılmasını ister: “Son yirmi yıllık dönemde şirket, hisse senetlerini halka satmaktadır. Bu ihraçlardan sağlanan fonların çok küçük bir bölümü maden yatağının gelişmesi ve işletilmesi için kullanılmış, büyük bir bölümü hisse senedi satıcılarına ödenen komisyonlara ve ayrıca şirketin büro harcamalarına, maaş ve ücretlere sarfedilmiştir.”
İzahnameye ilave edilen bu açıklamalardan sonra yatırımcılar aydınlanmış, şirket de bir yıl süren başarısız satış çabalarından vazgeçerek izahnamesini geri çekmiştir (KABAALIOĞLU, Kamuyu Aydınlatma 92,93).

Bize sunulan bilgilerin, izahnamede doğru olarak yer aldığı ve bu bilgiler içinde bulunan önemli hiç bir noktanın izahnamede yer verilmemesi gibi bir durumun sözkonusu olmadığı kanaatindeyiz.

Her ne kadar bize verilen bilgilerin tam ve doğru olduğunu “başka bir şekilde tahkik etmediyse” de, yukarıda belirtilenlere dayanarak, bu mütalaamızın konusu dışında kalan finansal beyanlar ve tablolar hariç olmak üzere, izahnamede yer alan beyanları yanıltıcı yapmamak için belirtilmesi gerekli bir noktayı atlamakta veya herhangi bir önemli nokta hakkında herhangi bir gerçek dışı beyanda bulunduğuna inanmamızı gerektirecek hiç bir neden yoktur.”

Burada incelenmesi gereken temel sorun; gerekli ihtimam koşulunun ayrıca böyle bir tahkikatı gerektirip gerektirmediğidir. Başka bir ifade ile sorular sormak ve alınan cevapları, eğer doğru ise doyurucu kabul etmek ve cevapların gerçekten doğru ve tam olup olmadığını kayıtlardan tahkik etmeden benimsemek yeterli midir? Gerekli ihtimamın gösterilmesi konusunda aracı kuruluşların fonksiyonu nedir?

Aracı kuruluşların izahnamenin kendilerine ait olmayıp ihracçı ortaklığa ait olduğu iddiasının hukuki bir değeri yoktur. Çünkü Securities Act böyle bir ayırım yapmamaktadır. İzahnamenin yanlış olmasından aracı kuruluşlar da aynen ihracçı ortaklık gibi sorumludur. Zira yatırımcılar menkul değerleri alıp almama konusunda karar verirken aracı kuruluşların önüne ve itibarına da güvenmektedirler.

Aracı kuruluşların savunmasında yer alan “yönetimin ayrıntılarını yürütmek üzere bir güven makamına getirilmiş kişilere güvenilmez ise ticari hayat devam edemez” şeklindeki beyanlarına gelince mahkeme bu şekilde düşünmemektedir.

Aracı kuruluşla, ortaklığın yöneticilerinin durumu farklıdır. Şirket yöneticisinin aracı kuruluşla, aracılık yapım o ihracı underwrite etsin diye ikna etmek üzere yaptığı beyanla kendi çıkarına dönüktür. Bu beyanlar gerçeklere aykırı olabilir ve zaman zaman bu olayda da olduğu gibi kasden yanlış olabilir.

Securities Act’ın 11.maddesinin amacı, yatırımcıların korunmasıdır. Aracı kuruluşlar izahnameden dolayı bunun için sorumlu tutulmuşlardır. Eğer aracı kuruluşlar, şirket yöneticilerinin beyanlarını kabul etmekle sorumluluktan kurtulacaklarsa o zaman 11. maddenin yatırımcıların korunması açısından aracı kuruluşları da sorumlu tutmasının hiç bir anlamı olmayacaktır.

Yasanın öngördüğü amacı etkin kılabilmek için “makul tahkikat” ifadesi aracı kuruluşların kendilerine sunulan bilgilerin doğru olarak yansıtılmasından öteye daha çok “gayret sarfetme”lerini gerektirecek biçimde yorumlanmalıdır. Bu ihraç işlemi aracı kuruluşların katkısının yatırımcılar yönünden daha anlamlı olabilmesi için, aracı kuruluşlar kendilerine sunulan bilgilerin doğruluğunu araştırmak üzere “makul bir gayret” sarfetmelidirler. Tamamen ortaklık yöneticilerinin ve hukukçuların sözlerine güvenemezler. Kendi mallarının yönetiminde basiretli bir insan bu tür beyanlara güvenmez.

Böyle bir tahkikatın kapsamı için her olayda bir kural koymak imkansızdır. Her olayın özellikleri incelenerek bir sonuca varılmalıdır.

Yargıç, bu davada aracı kuruluş yöneticisinin, şirket yöneticilerinin beyanlarını hiç tahkik etmeden kabul etmesini yetersiz bulmaktadır. Bu olayda uzman kuruluşlarca hazırlanan bölüm dışında kalan kısımlarda yer alan bilgilerin araştırılmadığı açıktır. Drexel firması bundan sorumludur.

Burada sözkonusu olan bir hukuki mütalaaya güvenmek değildir. Hukukçu fiili gerçeklerle ilgilenmeliydi. Drexel, bu hukukçulara ortaklığın zabitlerini ve sözleşmelerini inceleme görevini verdi. Yeterli bir inceleme yapmadılar ve bunun sonucuna katlanmalıydılar.

Yönetici aracı kuruluş dışında kalan diğer aracı kuruluşlara gelince; bunlar Drexel’e güvenerek hiç bir araştırma yapmadılar. Ancak bunlar da sorumludurlar. Her ne kadar Drexel ve diğer aracı kuruluşlar izahnamenin o bölümünde yer alan bilgilerin doğru olduğuna gerçekten inanmışlarsa da, yasanın öngördüğü anlamda böyle bir kanaat için makul bir sebebe dayanmıyorlardı. Peat, Mawick’in uzman olarak denetlediği hesaplar hariç, izahnamenin diğer bölümlerinde yer alan bilgilerin doğruluğunu saptamak için gerekli ihtimamı gösterdiklerini isbat edememişlerdir.

2. Türk Hukukunda

A. 3794 Sayılı Kanundan Önce

a. Tasarılarda

Kara Avrupası Hukuk Sistemi'nin içinde bulunan Türkiye'de, yürürlükteki hükümler sermaye piyasasının gelişmesini engelleyici nitelikteydi. Bu açıdan yürürlükteki bir kısım hükümler değişmeli ve gerekli yeni hükümler vazedilmeliydi.³²

Sermaye Piyasası Kanunu, hazırlanması bugüne kadar hiçbir kanun tasarısına nasip olmayan seminer konferans vb. yaklaşık yirmi sene süre ile tartışılmış ve ancak 1981 yılında kanunlaşabilmiştir³³.

Sermaye piyasası ile ilgili ilk kapsamlı çalışma Sermaye Piyasası Etüdü ile yapılmıştır³⁴. Sermaye Piyasası Etüdü ile yapılan bu çalışmayı "Sermaye Piyasasının Tanzim ve Teşviki Hakkında Kanun Tasarısı" takip etmiştir³⁵. Bu tasarımı Maliye Bakanlığı kendi görüşleri doğrultusunda değişiklik yaparak Hükümete sunmuş, Hükümetde 3.4.1967 tarihinde TBMM'ye sevk etmiştir. Bu tasarı Karma Komisyonunda iki yıl süre ile tartışıldıktan sonra yasama yılının sona ermesi nedeniyle kadük olmuştur³⁶

Maliye Bakanlığı tarafından 1970 yılında ikinci bir tasarı TBMM'ye sunulmuş ve 1.2.1971 tarihinde 35 nolu Geçici Komisyon kurularak bu tasarının görüşülmesine başlanmıştır. Bu komisyon ise Maliye Bakanlığının sunduğu tasarıda önemli sayılabilecek değişiklikler yaparak adeta ortaya yeni bir tasarı çıkmıştır³⁷. Bu tasarıda Meclis Genel Kurulunda görüşülmeyerek kadük olmuştur.

³² POROY/EREM 41.

³³ Sermaye Piyasası Kanun tasarılarının tarihi gelişimi için bkz..AYTAÇ, Hisse Senetleri 11 vd; TEKİNALP, Esaslar 1 vd; ARKAN, Halka Açık 8 vd; SOMER 33 vd; TEKİNALP, Hukuki Yön. 445 vd; URAS 3 vd; KABAALIOĞLU, Kamuyu Aydınlatma 129 vd; KABAALIOĞLU, İlke 521 vd; REİSOĞLU, Bankalar 5 vd; TUNCER 18 vd; YÜKSEL / RODOPLU 9 vd; ÜLGEN 462 vd.

³⁴ Sermaye Piyasası Tertip Heyeti tarafından yaptırılan bu etüdün İktisadi Araştırma Bölümü Doç.Dr.Oktay Yenal; Hukuki Araştırma Bölümü Prof.Dr.Reha Poroy ve Prof.Dr.Turgut Erem; Vergi Araştırma Bölümü ise Özhan Eroğuz tarafından hazırlanmıştır.

³⁵ Bu tasarımı Prof.Dr.Reha Poroy, Prof.Dr.Turgut Erem, Arş.Gör.Dr.Ünal Tekinalp, Raif Olgun ve Vural Günel hazırlamıştır.

³⁶ REİSOĞLU, Bankalar 5; SOMER 34; URAS 3 v d.

³⁷ Bu tasarı ile ilgili tenkitler için bkz. DOMANIÇ, Tenkidler 3 vd; URAS 3 vd; TEKİNALP, Hukuki Yön 457 vd.

Özetle 1964 yılında “Sermaye Piyasasının Tanzim ve Teşviki Hakkında Kanun Tasarısı” hazırlanmış, Maliye Bakanlığı bu tasarı üzerinde bazı değişiklikler yaparak 1967 yılında Hükümete, Hükümet tarafından da TBMM’ye sunulmuştur. Maliye Bakanlığı 1970 yılında yeni bir tasarı hazırlamış bu tasarı üzerinde 35 no’lu Geçici Komisyon köklü değişiklikler yaparak 1972 yılında Meclis Başkanlığı’na sunmuştur.

Ancak hazırlanan tüm bu tasarılar da sermaye piyasası araçlarının halka arzında izahnamenin gerçeği dürüst bir biçimde yansıtmaması halinde aracı kurumların sorumluluğuna gidileceğine dair herhangi bir hükme yer verilmemiştir. Doktrinde yapılan eleştirilerde de ortaklığa ait menkul kıymetlerin değerlendirilmesinde gerekli tüm bilgilerin tam ve doğru olarak açıklanması gerektiği belirtilmiş ancak bunun yapılmaması halinde aracı kurumlara da sorumluluk yüklenmesi gerektiği ifade edilmemiştir³⁸.

b. 2479 Sayılı Kanunda

Daha önce de ifade edildiği gibi Sermaye Piyasası Kanun tasarısı ile ilgili yapılan uzun çalışmalardan sonra Sermaye Piyasası Kanunu TBMM tarafından 28.7.1981 yılında kabul edilerek 30 Temmuz 1981 yılında Resmi Gazete’de yayınlanmıştır. Bu konuda geçen yıllarda cereyan eden olaylardan sonuç çıkarılmamış, akademisyenlerden yararlanılmamış ve dünyadaki gelişmeler yansıtılmamıştır³⁹. Daha da önemlisi daha önceki tasarılar da olduğu gibi sermaye piyasası araçlarının halka arzında izahnamenin gerçeği dürüst bir biçimde yansıtmamasından dolayı aracı kurumların sorumluluğunu gerektirecek bir hükme yer verilmemiştir⁴⁰. Kanundan doğan sorumluluk ancak 3794 sayılı Kanunla getirilmiştir.

B. 3794 Sayılı Kanunda Kanundan Doğan Sorumluluğun Şartları

a. Genel Olarak

Sermaye Piyasası Kanunu’nun ilk şeklinde mevcut olmayan aracı kurumların izahnameden doğan sorumlulukları 3794 sayılı Kanunla getirilmiştir. Bu Kanun’da izahname ve sirkülerin gerçeği dürüst bir biçimde yansıtmamasından öncelikle ihracçı ortaklığın sorumlu olacağı belirtilmiştir. Ancak aracı kurum kendinden beklenen özeni göstermediği takdirde sorumlu olabilecektir. Bunun için zarar gören yatırımcı öncelikle

³⁸ URAS 7; TEKİNALP, Hukuki Yön 455.

³⁹ TEKİNALP, Esaslar 4.

⁴⁰ AYTAÇ, Hisse Senetleri 17 dipnot 9.

ihracçı ortaklığa gidecek, zararının tamamını tazmin ettirecektir. Zararın karşılanmadığı veya eksik karşılandığı durumlarda aracı kuruma başvurabilecektir.

b İzahname ve Sirkülerin Gerçeği Dürüst Bir Biçimde Yansıtması

ba. İzahname ve Sirküler

baa. Genel olarak

Kamuyu aydınlatmada en önemli iki araç, ortaklıklarca halka arz öncesinde hazırlanan izahname ve sirkülerdir.

İzahname, ortaklık, halka arzedilen senetler, halka arz ve satış yöntemi, ortaklığın mali durumu, faaliyet kapsam ve sonuçları hakkında ayrıntılı bilgileri içeren bir belgedir⁴¹. Daha geniş bir tanım yapılmak gerekirse “herhangi bir menkul kıymetin satımını teklif eden her türlü duyuru, sirküler, ilan, mektup veya yazılı olarak veya televizyon ve radyo aracılığı ile yapılan haberleşme şeklidir”⁴²

3794 sayılı Kanunla aracı kurumların izahnameden doğan sorumluluğu getirilirken izahnamenin, “Hisse Senetleri ve Tahvil İhraçları bakımından ayrı ayrı olmak üzere Türk Ticaret Kanununun ilgili maddelerindeki hususlar gözönünde tutularak Kurul tarafından belirlenir” hükmü kaldırılarak bu yetki doğrudan Kurul’a verilmiştir. Kurul sermaye piyasası araçlarının ihracı bakımından “muhtevaların aynı olması,” kaygısını taşımadan şirketin özelliklerini gözönüne alarak gerekli düzenlemeleri yapacaktır.

Kurula kayıt için yapılan başvurularda aranan belgelerden bir tanesi de izahnamedir. Sermaye piyasası araçlarının halka arzında açıklanacak bilgiler izahnamede yer alır. İzahnamede bulunması gereken bilgiler de Kurul tarafından belirlenir (Ser.PK.m.6/1). Sermaye piyasası araçların halka satışı izahnamede gösterilen esaslar ve belirlenen satış süresi dahilinde yapılır (Ser PK m. 7/1).

Yatırımcılar, izahnamedeki bilgilerle, ihracçı ortaklık ve ortaklığın satacağı sermaye piyasası araçlarına ilişkin bilgi sahibi olacak bu bilgilerle şirketin özelliklerini, yöneticilerini şirketin çalışmalarını, geleceğe dönük planlarını öğrenerek yatırımcılara yeterli güven sağlayacak ve böylece yatırımcıların zarar etmesi önlenecektir⁴³. Diğer bir

⁴¹ MANAVGAT 128-129; KARSLI 306; KABAALIOĞLU, Kamuyu Aydınlatma 155.

⁴² KABAALIOĞLU, Kamuyu Aydınlatma 75.

⁴³ SOMER 75; ZARAKOLU 294; KARSLI 306; KABAALIOĞLU, Kamuyu Aydınlatma 160.

ifade ile yatırımcılar, izahnamede yer alan bilgilere bakarak, yatırımın taşıdığı risk derecesini ve yatırımdan elde edeceği getiriye görebilmeli ki sağlıklı bir yatırım yapabilsin. Yatırımcının aldatılmasını önlemede en etkili yol sağlıklı bilgilerle donatılmış izahnamenin yatırımcıların eline geçmesidir⁴⁴.

Halka sermaye piyasası araçlarını satın almaya davet, sirküleri ile yapılır. Yayınlanacak sirküler ile ilgili esaslar Kurul tarafından belirlenir (Ser PK.m 6, f.1).

Sirküler, öngörülen bilgi ve belgeleri içeren bir belgedir. Bu belge aracı kurumların bürolarında bulunabileceği gibi gazetelerde de ilan edilebilir. Önemli olan “basılı” olmasıdır.

Yabancı ülkelerdeki uygulaması ile sirküler yalnız, ciddi sadece aydınlatıcı bilgileri içeren bir metindir. Sirküler gazetelerde yayımlanır ve şirketi övücü sözlere yer verilmez, çünkü sirküler reklam aracı değildir. Sirküler halka arz aşamasında mutlaka yerine getirilmesi gereken bir safhadır. Ancak halka arzda bulunanlar sirkülerler ile yetinmeyip ilanda da bulunabilirler⁴⁵.

İzahname ve sirkülerin muhtevası daha sonra incelenecektir. Ancak Sirkülerler ilgili olarak Kurul’un yayınladığı tebliğlerde yer alan bazı noktalara temas edilecektir.

Seri:I, No:22⁴⁶ m.20 ile getirilen düzenlemenin tahviller veya diğer sermaye piyasası araçları için neden getirilmediğini anlamak mümkün değildir. Seri:I, No:22 m.20 “Kurul gerekli gördüğü durumlarda birden fazla gazetede veya yurtdışında da ilan yapılmasını veya gazetelerin değiştirilmesini isteyebilir” hükmünü getirmiştir.

Ser.PK.m.7, f 5’de küçük tasarruf sahiplerinin korunması için Kurulun gerekli düzenlemeleri yapabileceği belirtilmiştir.

Seri:I No:22 m.20’de iki önemli ve farklı nokta vardır.

Birincisi küçük tasarruf sahiplerini korumak için ilanların yapılacağı gazeteler değiştirilebilir. Acababa hüküm belli nitelikteki mesela, ülke çapında yayımlanan ve sadece belli bir kesime hitap eden ve toplum çoğunluğunun -yatırımcıların- okumadığı bir gazete

⁴⁴ SOMER 75.

⁴⁵ TEKİNALP, Esaslar 28

⁴⁶ Hisse Senetlerinin Kurul Kaydına Alınmasına ve Satışına İlişkin Esaslar Tebliği(Seri:I, No:22),R:G:19.2.1996,sy.22559.

düşünülmüş mü getirildi? Öyle bile olsa tahvile yatırım yapacak olanlar niçin böyle bir korumadan mahrum bırakıldı? Kurul bu sonuca aynı maddede⁴⁷ yer alan “Kurul gerekli gördüğü durumlarda birden fazla gazetede ilan isteyebilir” hükmü ile ulaşamaz mıydı?

İkincisi küçük tasarruf sahiplerini korumak için Kurul gerektiğinde yurt dışında da ilan yapılmasını isteyebilir. Küçük tasarruf sahiplerinin korunması ile yurt dışında ilan yapılmasının ilgisini kurmak güç olmakla beraber yurtdışındaki Türk vatandaşlarının tasarruflarının ülkeye akması mı amaçlanmıştır?

Hisse senetleri için gerektiğinde yurt dışında bile ilan yapılırken küçük tasarruf sahiplerinin tahvil alımını kolaylaştırmak için bir düzenleme yapılmayarak tahvilleri belirli bir kesimin alması mı amaçlanmaktadır?

Hisse senetleri ve tahviller için yukarıda sayılan ayrımları yapmaya gerek yoktur. Kurul, hisse senetleri tebliğinde(Seri:I, No:22 m.20) getirdiği bu hükümleri tahviller için de getirmelidir.

bab. İzahnamenin Hukuki Niteliği

TK m.281 de düzenlenen izahnamenin hukuki niteliğinin icaba davet⁴⁸ olduğu konusunda kuşku yoktur. Çünkü izahnamenin amacı yatırımcılara gerekli bilgilerin verilmesidir. İzahname öyle bilgilerle donatılmalı ki yatırımcı yatırım kararını vermeden tüm bilgileri görebilmelidir. Bu açıdan TK yetersizdir⁴⁹.

Ser.PK ve Kurulun yayınladığı tebliğlerle getirilen düzenlemelerde izahname ile ilgili eksiklikler giderilerek yatırımcılar açısından gerekli tüm bilgilerin diğer bir ifade ile sözleşmenin kurulması için gerekli tüm unsurlar izahnamede yer alacaktır. Bu düzenlemeden sonra izahnameyi “icaba davet” ten ziyade “icap” olarak nitelendirmek daha doğru olacaktır⁵⁰.

İzahnameyi bu şekilde nitelendirme kanu koyucunun amacına da uygun olacaktır. Şöyle ki: Ser PK.m. 7’de “Kurul sermaye piyasası araçlarının halka satışında, küçük

⁴⁷ Aynı fıkra tahvillerle ilgili Tebliğde de (S.II.No:13.m.22.f.4) vardır.

⁴⁸ İcap ve icaba davet konusunda ayrıntılı bilgi için bkz. EREN, C.I 304; TEKİNAY/AKMAN/BURCUOĞLU/ALTOP 107vd; BİRSEN 40 vd.; AKINTÜRK 19 vd; FEYZİOĞLU 69 vd.

⁴⁹ DOMANIÇ A.Ş. 196,197; SOMER 17; KABAALIOĞLU; Kamuyu Aydınlatma 156; ANSAY,67; TEKİL 216; DOĞANAY 759, İMREGÜN AO.72.

⁵⁰ SOMER 95.

tasarruf sahiplerinin bunları, almalarını kolaylaştırıcı, hak ve yararlarını koruyucu tedbirlerin alınmasını ortaklıktan ve satışı yapanlardan isteyebilir. Kurul, halka arzlarda dağılımı en fazla sağlayacak ve dağıtımda *küçük tasarruf sahiplerinin öncelikle satın almasını temin edecek düzenlemeler yapmaya yetkilidir.*"

Görüldüğü gibi amaç küçük tasarruf sahiplerinin olabildiğince menkul kıymet satın alarak halka açık anonim ortaklıklara katılmasıdır. Şayet izahnamenin "icaba davet" olduğu kabul edilirse bu amaç kolayca bertaraf edilebilir. Ortaklıklar, kendi amaç ve görüşleri doğrultusunda sınırlı sayıda şahısla ortaklık kuracak böylelikle görünüşte halka açık anonim ortaklık ortaya çıkacaktır. Böyle bir sermaye piyasasının da sağlıklı olmadığı açıktır⁵¹.

bac. İzahname ve Sirkülerin Muhtevası

baça. Genel Olarak

3794 sayılı Kanunla getirilen düzenlemede 2499 sayılı Kanunda mevcut olan "izahnamede hangi bilgilerin bulunacağı hisse senetleri ve tahvil ihraçları bakımından ayrı ayrı olmak üzere Türk Ticaret Kanunu'nun ilgili maddelerindeki hususlar göz önünde tutularak Kurul tarafından belirlenir" hükmü kaldırılarak "izahnamede bulunması gereken bilgiler Kurul tarafından belirlenir" hükmü⁵² getirilmiştir.

Kanun tarafından getirilen bu düzenlemeden sonra Kurul hem tahviller hem de hisse senetleri için düzenlemeler yapmıştır.

Kurul'a tanınan bu yetki yerinde bir tutumdur. Çünkü günün koşullarına göre gerektiğinde izahname metninde bulunması gereken hususlara ilişkin olarak Kurul, gerekli düzenlemeleri yapabilecektir. İzahname metninin kanun tarafından belirtilmesi durumunda

⁵¹ SOMER 95.

⁵² Bu düzenlemenin gerekçesinde şu görüşlere yer verilmiştir. "Kanun kapsamındaki her türlü halka arz için izahname düzenlemesi ilkesi korunmakla birlikte, halka arzı yapanların ve hedeflenen yatırımcı kitlesinin özelliklerine göre izahname yer alacak bilgileri farklılaştırma yetkisi Kurul'a verilmiştir. Girişimci küçük şirketlere daha kolay koşullarda piyasaya ulaşabilme imkanı sağlanabilecektir. Kurulunu yapacağı düzenlemelerle halka arz ve satışların daha kolay etkin ve verimli şekilde yürütülebilmesi mümkün olacaktır.

gerekli esnekliğin olmayacağı kuşkusuzdur. Bu, aynı zamanda sermaye piyasasının dinamizmine de ters düşen bir durum olurdu⁵³.

Kurul kendine tanınan yetki çerçevesinde Hisse Senetleri için (Seri:I, No: 22) Tebliği ile Tahviller içinde (Seri II No: 13) Tebliği ile gerekli düzenlemeleri yapmıştır.

2499 sayılı Kanunda yer alan “hisse senetleri ve tahvil ihraçları bakımından ayrı ayrı olmak üzere” ibaresi kaldırıldıktan sonra hisse senetleri ve tahvil ihraçları bakımından benzerlik olduğu gibi ayrıca izahname ve sirkülerin muhtevaların da da büyük ölçüde benzerlik görülmektedir.

Seri:I, No:13.m.6,f 1 ile Seri:II No: 13 m.19, f. 1 hükümleri arasında benzerlik mevcut iken hisse senetleri için çıkarılan Seri:I, No: 22 m.19 hükmü ile Seri:II No: 13 m.19, f.1 görünüş itibariyle birbirine benzememektedir. Hisse senetleri için yayımlanan Seri:I, No: 22 m.19’da “izahname ve sirkülerlerin Kurul tarafından belirlenen standartlara uygun olması zorunludur” hükmü yer alırken tahviller için yayımlanan Seri:II No: 13 m.19, f. 1’de “izahname ve sirkülerin ortaklık, ortaklığın mali durumu, faaliyet kapsam ve sonuçları ile ihraca ilişkin mevzuatın öngördüğü ve gerekli görülen bilgileri açıklıkla ortaya koyacak ayrıntıda düzenlenmesi, Kurul tarafından belirlenen asgari standartlara uygun olması, kayda alınma, başvurusu sırasında Kurul’ca istenecek ek bilgileri içermesi ve bilgi ve açıklamaların gerektiğinde belgeye dayandırılması zorunludur” ifadesine yer verilmiştir.

İzahname ve sirkülerde genel olarak bulunması gereken bilgileri şu başlıklar altında inceleyebiliriz⁵⁴.

bach . Ortaklık (İhracçı) Hakkında Bilgiler

bacha . Genel Bilgiler

Şirketin ticaret ünvanı, merkezi, adresi, ticaret sicil memurluğunun tescil tarihi ve sicil numarası gibi adeta şirketin “künyesi”ni oluşturan bilgilerin verilmesi gerekir. Şirketin maksadı, mevzuu, faaliyetin kapsam ve sonuçları, varsa şubeler ve buldukları yerler gösterilmelidir.

⁵³ SOMER 76; KABAALİOĞLU Kamuyu Aydınlatma160.

⁵⁴ KABAALİOĞLU Kamuyu Aydınlatma 159 vd; SOMER 76. DOMANIÇ, Şerh II 264 vd; KARSLI 306 ŞİRAMUN 62, 68.

Tahvil sahipleri açısından şirketin menkul ve gayri menkullerinin ve daha evvel çıkarılmış tahvillerin herhangi bir sebeple teminat olarak gösterilip gösterilmediği açıklanmalıdır. Bu şekilde mesela şirket tasfiye durumuna girdiğinde tahvil sahibi nasıl hareket edeceğini daha iyi görür. Tabiatıyla bu açıklamaların ayrıntılı olması gerekir. Son olarak, şirketin işçilerle yaptığı bir toplu sözleşme varsa sözleşmenin sona ereceği tarih de açıklanmalıdır⁵⁵.

bacbb . Sermaye 'ye İlişkin Bilgiler

Şirkete ortak olacak veya şirkete borç para verecek olan yatırımcının en evvel bilmesi gereken bilgilerin başında sermayeye ilişkin bilgiler yer alır.

Sermaye Piyasası Kanununun getirdiği önemli yeniliklerden birisi olan kayıtlı sermayenin,⁵⁶ -eğer bu sisteme geçilmişse- izahnamede yer alması gerekir. Bu cümleden olarak, başlangıç sermayesi,⁵⁷ çıkarılmış sermaye⁵⁸ ve kayıtlı sermaye tavanı gösterilmelidir. Kayıtlı sermaye sistemine geçmemiş anonim ortaklıklar ise esas sermaye ve ödenmiş sermayesini göstermeleri gerekir.

Esas sözleşmeye göre mevcut pay grupları, pay sayısı, bir payın nominal değeri, payların ne kadarının nama ne kadarının hamiline yazılı olduğu önemlidir. İmtiyazlı pay grupları varsa bunlar, imtiyazlı payların kimlere tahsis edildiği, tanınan imtiyazların niteliği bu tür hisse senetlerinin devir şartları yatırımcılar açısından mutlaka açıklanması gerekir. Aynı şekilde intifa hakları varsa bunların niteliği kimlere tahsis edildiği, devir şartları ve kullandırma süreleri; aynı sermaye sözkonusu ise bunların miktarı, neveleri ve bu tür payların kimlere ait olduğu açıklanmalıdır.

Ortaklıkta yabancı sermaye varsa bunun miktarı ve bu sermayenin ait olduğu gerçek ve tüzel kişiler, ortakların iştirakleri bunların adları veya ünvanları, faaliyet konuları esas ve ödenmiş sermayeleri ve bunlardaki iştirak payının gösterilmesi gerekir. Ortaklığın bu iştiraklerden sağladığı gelir son üç veya beş yıllık tablolar halinde gösterilmelidir⁵⁹.

⁵⁵ KABAALIOĞLU, Kamuyu Aydınlatma 161, 168; DOMANIÇ, Şerh II 264.

⁵⁶ Ananım ortaklıkların, esas sözleşmelerinde hüküm bulunmak kaydıyla, yönetim kurulu kararı ile Türk Ticaret Kanununun sermayenin artırılmasına dair hükümlerine tabi olmaksızın hisse senedi çıkarabilecekleri azami miktarı gösteren Ticaret sicilinde tescil edilmiş sermayeleridir(Ser.PK m.4/d).

⁵⁷ Kayıtlı sermayeli anonim ortaklıkların sahip olmaları zorunlu olan asgari çıkarılmış sermayeleridir.

⁵⁸ Kayıtlı sermayeli anonim ortaklıkların satışı yapılmış hisse senetlerini temsil eden sermayeleridir.

⁵⁹ KABAALIOĞLU, Kamuyu Aydınlatma 163; DOMANIÇ, Şerh II 264,265; ŞİRAMUN 61.

Şirket çok ortaklı olabileceği gibi bir veya birkaç ortakta şirketi kontrol altında tutabilir. Bu nedenle sermayenin yarısından fazlasının kaç ortak elinde bulunduğu ve sermayenin %10 ve daha fazlasına sahip olan ortaklar izahnamede gösterilmelidir. Nama yazılı hisse senetlerinde ortakların kimlikleri açıklanmalı ve şirket eğer bir holding içerisinde ise holdingin de bilinmesi gerekir.

Kanun, esas sözleşme ve genel kurul kararlarına göre ayrılmış yedek akçe ve yedek akçe niteliğindeki fonların ve dağıtılmamış kârların miktarları, şirketin aktif ve pasiflerinin ara kalemler itibariyle tutarları ve özellikle tahvile dayalı borçların gösterilmesi, yatırımcının şirketi tanınması açısından son derece önemlidir.

Şirketin önemli ihtilafları varsa bunların da gösterilmesi gerekir. Mahkemelik olmuş veya olabilecek ihtilaflar şirketi sıkıntıya sokabilir. İhtilafın mahiyeti, şirketten talep edenlerin mali portresi vs. izahnamede bulunmalıdır. İhtilaf'lardan sadece mahkemelik olanları değil, uyuşmazlık olan her şeyin -mesela tahkime giden bir konu gibi- izahnamede gösterilmesi gerekir.

Hazırlık dönemi faizi verileceği konusunda esas sözleşmede hüküm bulunup bulunmadığı, varsa faiz oranı ve süresi, ortaklığın daha önce hisse senedi ihraç edip etmediği, şirket pay sahipleri defteri ve diğer defter ve kayıtlara göre belirlenen ortak sayısı, mevcut pay gruplarının dağılımı ve esas (ödenmiş) sermayeye göre dağılımının izahnamede gösterilmesi gerekir.

Şirketin hesap dönemi sonundaki personel sayısının da açıklanması gerekir. Son üç yıllık durum karşılaştırılmalı bir tablo ile gösterilirse şirkete giren ve çıkan personel daha net olarak görülebilir.

Ortaklığın mevcut tesis, fabrika ve ticarethaneleri, yatırım ve işletme sermayesi tutarları, şirket yeni kuruluyorsa veya genişlemeye gitmekte ise tahmini yatırım ve işletme sermayesi tutarını belirtmek gerekir.

Gerekli olan hallerde şirketin son üç yıla ait mali durumunun açıklanması gerekir. Likidite durumuna göre ana gruplar itibariyle varlıklar, vadelerine ve öz ve yabancı kaynak olmalarına göre kaynaklar, brüt işletme sermayesi ve varlıklar arasındaki ana oranların gösterilmesi yatırımcı açısından büyük önem taşımaktadır⁶⁰.

⁶⁰ DOMANIÇ, Şerh II 265,266; KABAALIOĞLU Kamuyu Aydınlatma162-164; ŞİRAMUN 68.

baabc. Kurucular ve Şirket Kurulları İle İlgili Bilgiler

Kurucuların adları, soyadları ikametgâhları, tabiiyetleri, gerçek kişilerin meslekleri, tüzel kişiliklerin ticaret ünvanları ve uğraşı konuları ve özellikle kurucuların son beş yıl içinde yaptığı işler, ceza görüp görmediği, ticari hayatının özellikleri, müflis olup olmadıkları gibi hususlar da izahnamede yer almalıdır⁶¹.

Esas sözleşme ile atanan yönetim ve denetleme kurullarının oluşumu, bu kurullardaki üyelerin adları, soyadları ve meslekleri, son beş yıl içinde bulunduğu iş ve görevlerinin izahnamede gösterilmesi gerekir.

Kuruculara, yönetim kurulu üyelerine ve ortaklığa hizmeti geçen diğer kişilere tanınan imtiyaz ve intifa hakları⁶², ortaklığın ne şekilde temsil edildiği veya edileceği, rüçhan haklarını kullanma esasları ve son üç yıla ait ortaklık denetleme raporları özetinin (varsa özel denetçi raporları dahil) izahnamede gösterilmesi gerekir. Kayıtlı sermaye sistemini kabul etmiş ortaklıklarda, varsa yönetim kurulunun imtiyazlı veya itibari değeri üzerinde hisse senedi çıkarılmasındaki yetkileri, pay sahiplerinin yeni pay alma haklarındaki sınırlamalar veya imtiyazlı hisse senedi sahiplerinin haklarının da izahnamede gösterilmesi gerekir⁶³.

baabd. Kâr Dağıtım ile İlgili Bilgiler

Şirkete ait menkul kıymetlere yatırım yapacak kişinin en başta üzerinde duracağı konu kuşkusuz şirketin kâr ve zararı ile ilgilidir. Bunun için geçmiş üç yıla ait ticari ve mali kâr veya zarar, ticari kârın esas sözleşmeye göre dağıtım şekli, genel kurul kararı ile kullanılacak kâr kısmı izahnamede açıklanmalıdır.

Mali kârın hesaplanmasında Kurumlar Vergisi Kanunu, diğer kanun ve kararlara göre yararlanılan muafiyet, istisna ve teşvikler ve kabul edilmeyen giderler, geçmiş üç yılda ödenen Kurumlar Vergisi tutarı, hasılatın faaliyet konularına göre dağılımı, geçmiş üç yılda meydana gelen ve geçmiş yıllarda devreden zarar miktarı ve bunların mahsup edilmediği açıklanacaktır.

⁶¹ KABAALIOĞLU, Kamuyu Aydınlatma 164.

⁶² Bu açıklamalar kamuyu aydınlatma yönünde yararlı olduğu gibi bunlara açıklanma zorunluluğu getirildiğinde ya tamamen vazgeçildiği ya da yumuşatılarak kabul edildiği görülmektedir.(KABAALIOĞLU, Kamuyu Aydınlatma 164)

⁶³ DOMANİÇ, Şerh II 266; KABAALIOĞLU, Kamuyu Aydınlatma 164,165.

Geçmiş üç yılda pay sahiplerine, kuruculara, yönetim kurulu üyelerine ve intifa hakkı sahiplerine ödenen kâr payları ile birinci temettû ve toplam temettû olarak dağıtılan kâr miktarlarının mutlaka izahnamede gösterilmesi gerekir⁶⁴.

bacc. Halka Arzolunan Hisse Senetleri Hakkında Bilgiler

Hisse senetlerinin tertibi, türleri, türleri itibariyle toplam tutarı, imtiyazlı hisse senedi varsa bunlara tanınan imtiyazlar, ihraç edilen hisse senetlerinin kupürlerinin değer itibariyle dağılımı, ihraç fiyatının (başabaş veya başabaşın üstünde) gösterilmesi gerekir.

Gelecek üç yıla ait tahmini temettû oranı⁶⁵, kâr garantisi verilmesi durumunda bu garantinin kimin tarafından verildiği, niteliği ve ödeme şekli, hisse senetleriyle değiştirilebilir tahviller mevcutsa bunların hisse senetleriyle değiştirilme esasları ve şekli, pay bedellerinin tamamının nakden ödeneceğine dair kayıt, halka arzın başlangıç ve bitiş tarihi, hisse senedi satış hasılatının kullanma yerleri, sermaye taahhüdü sırasında yapılan ödemelere ait makbuzların hisse senetleri ile değiştirilme şekli ve zamanın açıklanması gerekir.

Sermaye Piyasası Kurulu'nca sermaye piyasası araçlarının halka satışına küçük tasarruf sahiplerinin satın almalarının kolaylaştırıcı, hak ve yararlarını koruyucu tedbirlerin alınması ortaklıktan istenmişse bu konuda alınan tedbirleri de izahnamede açıklamak gerekir⁶⁶.

⁶⁴ KABAALIOĞLU, Kamuyu Aydınlatma 165; DOMANIÇ, Şerh II 267; ŞİRAMUN 61.

⁶⁵ Tahminlerin izahnamede gösterilmesi tartışılan bir konudur. Menkul kıymetlerin satışını sağlamak amacıyla şirket yöneticileri temettû oranlarını yüksek göstermek isteyeceklerdir. Tahminlerin gerçekleşmemesi durumunda tahminde bulunanların sorumluluğuna gitmek gerekir.

Amerikan Hukukunda tahminlerin izahnamede bulunması yasaklanmış ancak daha sonra belli şartlar altında izin verilmiştir. Amerika'da da izahnamedeki yanlış beyanlardan dolayı hukuki sorumluluk sözkonusu olduğu için tahmin konusunda da çekimser davranılmaktadır.

Üç yıl gibi uzun bir döneme ilişkin gerçekçi tahminlerin yapılmasının güçlüğü ortadadır. Bu açıdan Kurulun bu tür tahminleri daha dikkatli bir şekilde incelemesi gerekir. (KABAALIOĞLU, Kamuyu Aydınlatma 166).

⁶⁶ DOMANIÇ, Şerh II 267,268.

bacd. Arz ve Satışa İlişkin Bilgiler

Bu bölümde sermaye piyasası aracının halka arzına ilişkin ayrıntılar ve özellikle satış hakkında bilgiler yer alacaktır. Bu cümleden olarak ihraca aracılık eden kuruluş ya da kuruluşların ünvanı, adresi ve bu konudaki yetki belgelerinin tarih ve numarası, sermaye durumları belirtilecek, aracı kurumların satışını taahhüt etikleri hisse senedi miktarı, pazarlamanın usul ve esasları açıklanacaktır.

Kurul'ca ortaklığa karşı yapılan taahhüdün yerine getirilmesi için teminat verdirilmişse bu teminatın niteliği ve miktarı, aracıya ödenecek komisyon⁶⁷ oranı ya da miktarı, varsa temettü dağıtımında aracının yüklendiği hizmetler ve taahhüt bedellerinin bloke edileceği banka izahnamede gösterilmelidir.

bad. Kurulun İzahname ve Sirkülerde Değişiklik (Farklılaştırma) Yapma Yetkisi

Daha önce de ifade edildiği gibi Ser.PK m.6,f.1'de izahname ve sirkülerin muhtevasını belirleme yetkisi Sermaye Piyasası Kurulu'na verilmiştir. Kurul, yatırımcıları korumak için, ihracçı ortaklığın durumuna göre izahname ve sirkülere bazı ek bilgiler koymasını isteyebilir. Dolayısıyla izahname ve sirkülerin muhtevaları herbir ortaklık için farklı olabilir. Bu çerçevede özellikle girişimci küçük şirketlere daha kolay koşullarla piyasaya ulaşabilme imkanı sağlanacaktır⁶⁸.

bae. İzahname ve Sirkülerle Halka Açıklanan Konulardaki Değişiklikler

Yatırımcıların korunması, sermaye piyasasının gelişmesi, yeni yatırımcıların ve küçük tasarruf sahiplerinin bu piyasaya girmesi açısından son derece önemlidir. Kamuoyu aydınlatma prensibinin en etkili araçlarından biri olan izahnamenin de bu açıdan önemi büyüktür. Yatırımcılar ihraçla ilgili her türlü bilgiyi bu belgede bulabilmekte buna göre yatırımlarına yön vermektedirler.

Ancak değişen şartlar altında izahnamede bulunan bilgiler eskiyebilmekte yanlış olabilmektedirler. Kamuoyu aydınlatma prensibinin de statik olmaktan kurtulup dinamik olduğu bir dönemde bu değişikliklerin en kısa zamanda kamuya aktarılması gerekmektedir.

⁶⁷ Aracı kuruluşların yüksek oranlarda komisyon almaları ihraçtan beklenen fonu azaltabilmekte bu nedenle komisyonun açıklıkla ortaya konması gerekmektedir. Daha genel bir ifade ile sağlanan her türlü menfaatin açıklanması büyük önem arz etmektedir. (KABAALIOĞLU, Kamuyu Aydınlatma 167).

⁶⁸ Mevzuat 1.B1.91.

Seri:I.No:22 m.21 de izahname ve sirkülerle halka açıklanan konulardaki değişiklikleri konu almaktadır. Buna göre “Halka arz süresi içinde, halka arza konu olan hisse senetleri üzerindeki kar payı ve yeni pay alma kuponlarının kullanılmasına ilişkin olarak, izahname ve sirkülerlerde bu konuda açıklanan hususlardan farklı sonuçlar doğurabilecek işlemler yapılamaz. İzahname ve sirkülerlerde halka açıklanan konularda satış tamamlanmadan ortaya çıkan değişikliklerve yeni hususlar, ortaklık tarafından bunların öğrenildiği tarihte,satış durdurularak en seri haberleşme vasıtası ile Kurul’a bildirilir. Kurul’dan onay alındıktan sonra izahnamedeki değişikliklerin Ticaret Siciline tescil ettilmesi ve TTSG’de ilanı,sirkülerlerdeki değişikliklerin ise, bu sirkülerin ilan edildiği gazetelerde yayımlanması zorunludur”.

Ser.PK m.10. f.1’de izahname ile halka açıklanan konulardaki değişikliklerin ilgili ihraççılarla en geç on gün içinde Kurul’a bildirilmesi zorunludur.” hükmü yer almaktadır. Ancak kanunda yer alan bu süreyi tebliğ derhal şeklinde değiştirmiştir.

baf. İzahnamenin Denetimi

Sermaye Piyasası Kurulu izahnamenin muhtevasında hangi bilgilerin yer alacağını belirlemekle kalmamakta aynı zamanda bu bilgilerin izahnamede bulunup bulunmadığını da denetlemektedir. Bunun yanında izahnamenin ticaret sicili’ne tescil ve ilanından dolayı sicil memurunun da izahname üzerinde denetimi sözkonusu olmaktadır. Getirilen son değişikliklerle de aracı kurumların denetim anlamında olmasa da izahnamenin doğruluğuna büyük katkıda buldukları da açıktır.

Sermaye piyasası araçlarını halka arzedecek olan ortaklık halka arz için Kurul’a başvurduğunda gerekli belgelerin başında izahname gelmektedir. Kurul izahnamenin, şirketin durumunu ne ölçüde yansıttığını kontrol ederek gerekli incelemeyi yapacaktır. Kurul’un bu konudaki yetkileri çok geniştir⁶⁹. Gerektiği takdirde ortaklığın özellikleri dikkate alınarak genel olarak verilen bilgiler dışında ek bilgiler istenebilecektir.

Kurulun izahname üzerinde yaptığı denetim sürekli bir denetimdir. Bu anlayışın doğal bir sonucu “izahname ile halka açıklanan konulardaki değişikliklerin, ilgili ihraççılarca en geç on gün içinde Kurul’a bildirilmesi zorunludur” (Ser.PK.m.10, f.1)

Bu düzenleme, kamuyu aydınlatma yaklaşımının, artık statik bir kavram olmaktan çıktığını dinamik bir unsur olarak sermaye piyasasında oynayacağı önemli işlevleri

⁶⁹ SOMER 77; TEKİNALP, Esaslar 7.

vurgulamaktadır. İzahnamede yer alan bilgiler, en son durumu yansıtmalı, yeni gelişmeler ve değişiklikler süratle kamuoyuna duyurulmalıdır⁷⁰.

Kurul izahnameyi incelerken gerekli gördüğü takdirde belgelerle teyit edilmesini isteyebilir.

Sermaye Piyasası Kurulu m.6, f.1'e göre sermaye piyasası araçları Kurul kaydına alındıktan sonra izahname ticaret siciline tescil ve ilan edilir.

İzahname ticaret siciline tescil edilirken sicil memurunun inceleme yetkisi var mıdır? Eğer inceleme yetkisi varsa bunun kapsamı nedir?

Konuya TK. açısından bakıldığında sicil memurunun inceleme yetkisinin varlığı kabul edilmelidir. Çünkü TK.m.34'e göre sicil memuru tescil için aranılan resmi şartların mevcut olup olmadığını incelemekle yükümlüdür. Bu incelemenin kapsamı:

- 1- Kanuni şartların mevcut olup olmadığının tespiti,
- 2- Tescili istenen hususun gerçeğe uygun olup olmadığının tesbiti,
- 3- Kamu düzeni açısından inceleme,

olarak belirlenmektedir. Hatta TSN.m.29'a göre sicil memuru gizli tahkikat bile yapabilir. Ancak sicil memuruna bu kadar geniş yetki tanınması doktrinde eleştirilmiştir⁷¹.

Yasal durum bu olmakla beraber izahnamenin sicil memurunun önüne gelinceye kadar geçirdiği aşamalar gözönüne alındığında bu yasal durumun pek tatminkar olmadığı açıktır. Her şeyden önce Sermaye Piyasası Kurulu gibi konusunda uzman bir kuruluşun denetiminden geçen bir belgenin sicil memurunun uygun bulmasına bağlamak garip bir durumdur. Sicil memurunun bu şekildeki yetkilerini kabul etmek halka arz prosüdürünü de büsbütün hantal hale getirecektir. Bu sakıncaları nedeniyle sicil memurunun yetkisini sadece şekil şartlarının yerine getirilip getirilmediğini incelemekle sınırlı tutmak gerekir⁷².

Aracı kurumun, izahnamenin gerçeği dürüst bir biçimde yansıtmamasından dolayı belli şartlar altında hukuken sorumlu tutulmaları izahname üzerinde aracı kuruluşları etkin bir konuma getirmiştir.

İzahname hazırlanırken aracı kuruluşlar ihracçı ortaklıkla görüşüklerinden yatırımcıya gerekli olan tüm soruları soracaklar ve bu bilgilerin izahnamede yer almasını sağlayacaklardır. Aracı kuruluşların bu görüşmelerde daha sonra sorumluluk almamak için

⁷⁰ SOMER 77.

⁷¹ POROY/ YASAMAN 137.

⁷² SOMER 78.

gereksiz sorular bile sordukları ve izahnamenin yatırımcı için gerekli olmayan bilgileri bile ihtiva ettiği görülmektedir.

bag. İzahnamenin Tescil ve İlanı

Sermaye piyasası araçlarının Kurul kaydına alınmasından sonra izahname, ticaret siciline tescil edildiği gibi (Ser.PK.m.6, f.1) bu izahname ile halka açıklanan konularda meydana gelen değişikliklerin de ticaret siciline tescil ettirilmesi gerekir(Seri:I No:22.m.21,f.2).

Ticaret Kanunu'nun sisteminde mevcut olmayan izahnamenin tescili, Ser. PK. ile getirilmiştir. Sermaye piyasası araçları Kurul kaydına alınan ortaklık, yani izahnamesi onaylanan ortaklık, Kurulca kendisine verilen izahname tarihinden itibaren onbeş gün içinde ortaklık merkezinin bulunduğu yer Ticaret Siciline tescil ve Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi'nde ilan ettirilir (Ser.PK.m.6, f.I; Seri:I,No:22 m.14).

Yukarıda ifade edildiği gibi buradaki ilandan kastedilen TK.m.37, f.4 hükmünde yer alan ilandır. Söz konusu hükme göre ise "ilan, hükümet merkezinde bütün Türkiye'ye ait sicil kayıtlarını ilana mahsus gazete ile yapılır"⁷³.

Halka arzlarda en etkili kamuyu aydınlatma aracı olan izahnamelerin yatırımcıya mutlaka ulaşması gerekmektedir. Ancak ülkemizde izahnamelerin büyük bir kitle tarafından okunmayan Türkiye Ticaret Sicili Gazetesinde yayımlanması amaca aykırı bir yaklaşım oluşturmaktadır. İzahnamenin kamunun aydınlatılması bakımından daha yaygın ve etkin kullanılabilir hale getirilmesi gerekmektedir⁷⁴.

bb. İlan ve Reklamlar

Aracı kurumlar hem kendileri hem de birinci el piyasada menkul kıymetlerin halka arzına aracılık faaliyeti ile ilgili olarak ilan ve reklamlarda⁷⁵ bulunabilirler.

⁷³ SOMER 94; Farklı görüş için bkz. TEKİNALP, Esaslar 27.

⁷⁴ ŞİRAMUN 67.

⁷⁵ Aşağıda değinilecek olan Seri:VIII, No: 11 no'lu Tebliğ, aracı kurumlarla beraber Sermaye Piyasası Kanunu'na tabi anonim ortaklıkları da kapsamaktadır. Yapılan çalışmanın dışında olmakla beraber halka arza karar veren ihracçı ortaklıkların gerek izahname tescil edilmeden gerek tescil aşamasında ve gerekse tescilden sonra yapacağı reklamların titizlikle incelenmesi gerekir. Henüz halka arz söz konusu olmadan sermaye piyasası aracı ihraç edecek olan şirket hakkında olağanüstü reklam kampanyasına girişilmesi yatırımcıların bu bilgilerle yanıltılarak halka arzın gerçekleştirilmesi "yatırımcıların korunması" ilkesi ile bağdaşmaz. "Borsanın yıldızı", "geleceğin en parlak holdingi" gibi ifadelerle hem de en yetkili mercilerin kişisel açıklamalarının basına yansımaları ve daha sonra on birim fiyatla halka arz edilen hisse senetlerinin talep olmadığından dolayı beş birime düşürülmesi ve bu durumun holding kontrolündeki televizyon tarafından "holdingin bir gecede yüzde yüz kazandırdığı" gibi garip açıklamanın olduğu bir yerde yapılan reklamların denetlenmesinin ne kadar gerekli olduğu

Reklam, malı topluma tanıtmak ve talep husule getirmek olarak tanımlanabileceği gibi malın, hizmetlerin yada ticari düşüncelerin pazara sunulduğu hususunun bir vasıta kanalıyla ve sunan kişinin adının belirtilmesi suretiyle bir ücret karşılığında yapılması ve geliştirilmesi olarak da tanımlanabilir⁷⁶.

Yine Sermaye Piyasası Kurulu'nun yayınladığı Tebliğde (S:VIII, No:11)⁷⁷ ilan ve reklam şu şekilde tanımlanmıştır. “ Sermaye piyasası mevzuatının, özel bir düzenlemeye tabi tuttuğu ilanlar dışında kalan, her türlü belgelerde, basım ve yayım organlarında halka dağıtılan broşür ve el ilanlarında, menkul kıymetlerin arz ve satışı veya şirket ve kuruluşların tanıtımıyla ilgili olarak halka yapılan veya yaptırılan her türlü yazılı sözlü veya görüntülü açıklama, reklam ilan ve yayımlar”dır.

Bu tanımlar gözönüne alındığında reklamın unsurları; bir vasıtanın bulunması, tüketim malı ya da hizmetin veya bunları piyasaya sunan kişinin adının belirtilmesi ve reklamın yatırımcılara seslenmesi gösterilebilir.

Reklam ve ilan arasındaki ilişkiye gelince ilan da yukarıda belirtilen unsurları taşıdığı sürece reklama eş anlamlı bir kelimedir,⁷⁸ ancak bu unsurları taşııyorsa eş anlamlı bir kelime değildir. O zaman ilan kelimesi reklam kavramından daha geniş olup bir üst kavram görünümündedir ve reklamı da kapsar. Bu açıdan bakıldığında her reklam bir ilan niteliğindedir ancak her ilanın bir reklam olduğu söylenemez. Çünkü bazı ilanlar doğrudan doğruya kamuya yönelmiş “duyuru” niteliğinde olabilirler.

Aracı kurumların hem kendileri hem de halka arza aracılık faaliyetleri esnasında yapacakları ilan ve reklamların yatırımcıların aldatılmasını önlemek için titizlikle denetlenmesi gerekir. Ancak bu denetim sermaye piyasası araçlarının halka arzına aracılık faaliyeti için bir ön denetim⁷⁹ niteliğinde iken aracı kurumların kendileri ile ilgili olarak yapacakları ilan ve reklamlarda Seri:VIII;No:11 Tebliği'deki hükümlere ve ilkelere uyması yeterlidir. Bu reklam ve ilanlar için ön denetime gerek yoktur.

açık bir şekilde ortaya çıkar (Amerika'da bu tür reklamların denetimi için bkz. KABAALİOĞLU, Kamuyu Aydınlatma 7 vd.).

⁷⁶ GÖLE, Tüketicinin Korunması 34.

⁷⁷ Menkul Kıymetleri Halka Arzedilmiş Anonim Şirketlerle Menkul Kıymet Alım Satımı İle Uğraşan Kuruluşların İlan ve Reklamlarında Uyacakları Esaslar Hakkında Tebliğ(Seri:VIII, No:11), R.G.27.12.1985,sy.18971.

⁷⁸ GÖLE, Tüketicinin Korunması 42.

⁷⁹ GÖLE, Öndenetim 266.

Sermaye piyasası araçlarının halka arzı dolayısıyla yapılacak ilan ve reklamlarla⁸⁰ ilgili olarak her bir sermaye piyasası aracı için kendisi ile ilgili tebliğde düzenleme yapılmış, ancak bu düzenlemelerin hepsi birbirine paralel hükümler taşımaktadır⁸¹. Bu düzenlemelerde sermaye piyasası araçlarının halka arzı dolayısıyla, bu senetleri ve ortaklığı tanıtmak ve satışı teşvik etmek amacıyla, yapılacak ilan ve reklam metinleri, yayım tarihinden en az on gün önce Kurul'a sunulur. İlan, reklam ve her türlü açıklamalarda, izahname ve sirkülerde yer alan bilgilere aykırı düşecek herhangi bir bilgiye yer verilemez. Kurul, gerek gördüğünde metinlerde değişiklik yapılmasını ilgililerden isteyebilir. Kurul'ca istenen değişiklikler yapılmadan metinler yayımlanamaz. Sözkonusu metinlerde halka arza ilişkin izahnamenin temin edileceği yerler ile ortaklar veya tasarruf sahipleri için yayımlanacak sirkülerlerin ilan edildiği gazeteler ve tarihleri belirtilir.

Sirküler yayımlanmadan ilan ve reklama başlanamaz. Gazeteler yoluyla yayım yapılmak istendiği takdirde, yapılan ilan ve reklamların sirkülerle aynı gazetelerde ve aynı tarihlerde yayımlanması zorunludur. Bu uygulamada, ilan ve reklamlar sirkülerden daha büyük ebatla yayımlanamaz. İzleyen günlerde ise, sirkülerin ilk yayımlandığı gazetelerin yayım tarihlerini açıkça belirtmek ve ilk ilan ve reklamın ebadını aşmamak şartıyla aynı gazetelerde ilan ve reklama devam edilebilir. Bunlara ilişkin gazetelerin birer nüshası ilk yayımı izleyen altı iş günü içerisinde Kurul'a gönderilir.

Görüldüğü gibi halka arza aracılık faaliyeti esnasında ve genel olarak sermaye piyasasında yapılan her türlü duyuru yayım ve reklamlarla ilgili Kurula geniş yetkiler tanınarak sıkı bir denetim getirilmiştir (Ser.PK.m.229).

Aracı kurumların yapacağı her iki tür ilan ve reklam için Seri:VIII, No:11 Tebliği'nde düzenleme yapılarak genel ilkeler konulmuştur.

İlan ve reklamlarla ilgili olan bu Tebliğ, "menkul kıymetlerin güven ve istikrar içinde işlem görmesi ve tasarruf sahiplerinin hak ve menfaatlerinin korunması amacıyla yayımlanmıştır."

Seri:VII, No:11 m.2 öncelikle genel bir ilkeyi koymuştur. Buna göre "yetkili kamu makamlarının ilan ve reklamlar konusundaki kısıtlama, yasak ve düzenlemelerine

⁸⁰ Aracı kurumların bu şekilde yaptığı ilan ve reklamlardan doğan sorumluluk tamamen kendilerine aittir.

⁸¹ bkz. Hisse Senetlerinin Kurul Kaydına Alınmasına ve Satışına İlişkin Esaslar Tebliği R.G.19.2.1996 22559 mük, m.22; Tahvillerin Kurul Kaydına Alınmasına İlişkin Esaslar Tebliği R.G.14.7.1992 21284 mük, m.25; Finansman Bonolarının Kurul Kaydına Alınmasına İlişkin Esaslar Tebliği R.G.31.7.1992. 21301 mük. m.22.

aykırı olmamak kaydıyla bu tebliğ kapsamına giren gerçek ve tüzel kişiler⁸² aşağıda 3. maddede belirtilen ilan ve reklam ilkelerine uymak şartıyla, Kurul'a önceden bildirimde bulunmadan veya izin almadan ilan ve reklam yapabilirler.

Bu ilan ve reklamların taşınması gereken nitelikler ve Ser.PK m.6, f.1 ile Tebliğ. Seri:VIII, No:11 m.3 de belirtilmiştir. Kanunda "ilan ve açıklamaların gerçeğe uymayan abartılmış veya yanıltıcı bilgileri içermeyeceği" ifade edilmiştir. Aynı Tebliğde ise bu nitelikler daha ayrıntılı olarak şu şekilde düzenlenmiştir.

a) İşin gerektirdiği ciddilikte olması⁸³

b) Aşırı giderlere yol açmaması⁸⁴

c) Abartılmış, hissi, gerçeğe uymayan, halkı aldatıcı ve yanıltıcı⁸⁵ bilgi ve tecrübe noksanlıklarını istismar edici söz, görüntü ve bilgi unsurlarını ihtiva etmesi, halkı doğru aydınlatma amacına yönelik olması (ayrıca bkz. Seri:V, No:19, m.50,b.e.),

d) Halka sunulan menkul kıymetlerin ve hizmetlerin gerçek niteliğini; fiyat getiri ve ücretlerini ve menkul kıymetlerin satış şartlarına ilişkin bilgileri yanlış anlamaya yer vermeyecek biçimde açıkça belirtilmesi, el ilan ve reklam veren ilgilinin yapacağı iş ve hizmetler konusunda halka duyurmak istediği faaliyetin gerçekleştirilebilir nitelikte olması,

f) Menkul kıymetlerin halka arzı yoluyla yapılacak satışlara ait ilan ve reklamların, izahname ve sirküler dışındaki bilgileri taşınması ve halkı yanlış yönlendirmesi,

g) Yazılı ilan metinlerinde, ilan ve reklamı veren kuruluşun nominal ve ödenmiş sermayesi ile iş merkezi adresinin ve telefon numaralarının gösterilmesi gerekir.

İlan ve reklam metninin uyulması zorunlu olan ilkelere aykırı olması halinde, ilan ve reklamı veren veya verdiren gerçek veya tüzel kişinin cezai sorumluluğu olduğu gibi; bu Tebliğin (Seri:VIII, No:11) amacına uygun olarak Kurulu'da bu ilan ve reklamları durdurabilir veya yasaklayabilir.

⁸² Tebliğin m.3, b.b'de aracı kurumlarda bu tüzel kişiler arasındadır.

⁸³ Bu daha çok işin şekli yönünü ilgilendirmektedir, yani reklam ve ilan yapılırken kullanılan araç ve yöntemde ciddilikten uzaklaşmamasıdır (MANAVGAT 124).

⁸⁴ Bu ölçü aracı kurumun mali bünyesini sağlam tutmaya yöneliktir, ancak bu ölçüyü mutlak olarak uygulamaya yerine her bir aracı kurumu durumuna göre farklı bir şekilde değerlendirmek gerekir.

⁸⁵ Aldatıcılık abartıcılık ve yanıltıcılıktan maksat; mevzuatın izin vermediği vaatler ve taahhütlerde bulunulması; objektif esaslara dayanmayan veya gerçeğe aykırı bilgi verilmesi sağlıklı bir karar alınması için duyurulmasında zorunluluk olan bilgilerin gizlenmesi, bir şirket veya kuruluşun verimliliği, kârlılığı mali durumu veya bir menkul kıymetin değerini etkileyecek hususlar hakkında gerçeğe bağdaşmayan ifadeler kullanılması ve bu izlenimi yaratan yazım, resimleme ve görüntü tarzları ve benzerleridir (Seri:VIII, No:11 m.4)

Tezimiz açısından önemli olan hukuki sorumluluğa gelince öncelikle reklamların hukuki niteliğine bakmak gerekir.

Aldatıcı reklam yapılması haksız rekabet teşkil eden bir davranış olduğundan (TK.m.57, f.3) bu reklamlara esas itibarıyla haksız rekabete ilişkin hükümler uygulanır⁸⁶. Kurul, yatırımcıları korumak amacıyla haksız rekabete ilişkin davalara (TK.m.58) açabilir⁸⁷. Bunun yanında ekonomik çıkarları zedelenen kişi ve ortaklıklar da dava açabilirler. Bu şekilde tasarruf sahiplerinin ve ortaklıkların, ekonomik çıkarlarının zedelenmesi şartıyla dava ehliyetleri kabul edilebilir⁸⁸.

Son olarak reklamlara haksız rekabet dışındaki hükümlerin uygulanabilmesi ancak reklamların hukuki niteliğinin tespit edilmesine bağlıdır. Reklamların tanımındaki özellikler dikkate alındığında reklamın özelliğine göre bir icap veya icaba davet olduğu söylenebilir. Fakat ekseriyetle reklamlar bir icaba davet niteliğindedir. Çünkü bir reklamda genellikle sözleşmenin bütün unsurları bulunmayabileceği gibi reklamı veren kişinin de bu beyan ile bağlı olduğunu reklam metninden çıkarmak zordur⁸⁹.

c. Aracı Kurumun Kendinden Beklenen Özeni Göstermemesi

ca. Genel Olarak

Aracı kurum gerek halka arza aracılık faaliyeti esnasında gerekse alım satıma aracılık faaliyetinde “gerekli özeni” göstermek zorundadır. Özen borcu, Ser.PK.m.7.f.2’de “kendilerinden beklenen özeni göstermeyen” aracı kurumların sorumlu olacağı şeklinde ifade edilmiştir. Yine Tebliğ Seri:V,No:19 m.46,f.2 de “aracı kurumlar borsa dışında yapılacak işlemlerde müşteri emirlerini özen borcu çerçevesinde yerine getirirler” ifadesi yer almaktadır.

Aracı kurumla ihracçı ortaklık arasındaki ilişkiye bakıldığında güven ve itimada dayanan bir ilişkinin varlığı görülür. Dolayısıyla aracı kurumla ihracçı ortaklık arasında olan aracılık sözleşmesine, niteliği bağdaştığı ölçüde vekalet, komisyonculuk⁹⁰ ve alım satım⁹¹ hükümleri uygulanabilir. Özellikle vekalet aktinde vekilin (aracı kurumun) işi “iyi bir surette ifası” aracı kurumun özen borcunun kapsamını belirleyebilecek bir hükümdür⁹².

⁸⁶ GÖLE Tüketicinin korunması 43; MANAVGAT 126; ÜNAL Yüklenim 106.

⁸⁷ ÜNAL Yüklenim 106; Farklı görüş için bkz. MANAVGAT 126.

⁸⁸ ÜNAL Yüklenim 106; MANAVGAT 126.

⁸⁹ KABAALIOĞLU, Kamuyu Aydınlatma 77; GÖLE, Tüketicinin Korunması 43-47.

⁹⁰ YASAMAN, Borsa 127; MANAVGAT 87.

⁹¹ YASAMAN, Borsa 127.

⁹² MANAVGAT 88.

Bunun yanında aracı kurum bir ticaret şirketi ve dolayısıyla tacir olduğundan TK.m.20/2 deki “basiretli bir tacir” gibi hareket etmekle yükümlüdür.

Bu şekilde kanun ya da aracılık sözleşmesi ile aracı kuruma özen borcu yüklenmese dahi aracı kurum ihracçı ortaklıkla arasındaki ilişkinin niteliği gereği özenle hareket etmek durumundadır⁹³.

BK.m.390,f.2’de yer alan “iyi bir surette ifa” me’ haz kanunda sadakat ve özenle ifa anlamında kullanılmıştır⁹⁴ Ancak burada aracı kurumun sadece özen borcu ele alınacaktır. Vekilin (aracı kurum) özen borcu BK.m.390,f.1 hükmü gereği işçinin mes’uliyetine dair hükümler uygulanacaktır (BK.m.321, f.1).

İhtimam (özen) mecburiyeti başlığı altında “işçi, taahhüt ettiği şeyi ihtimam ile ifaya mecburdur” hükmünü getirmiştir. İkinci fıkrada ise “kasıt veya ihmâl ve tedbirsizlik ile sahibine iras ettiği zarardan mes’uldür. İşçiye terettüp eden ihtimamın derecesi, akde göre tayin olunur ve işçinin o iş için muktazi olup iş sahibinin malum olan veya olması icabeden malumatı derecesi ve mesleki vukufu kezalik istidat ve evsafı gözetilir.”

Vekil (aracı kurum) özen borcunu yerine getirirken aracılık faaliyetinin başarılı olup olmamasından değil, bu sonuca ulaşmak için özen borcunu yerine getirmemesinden sorumludur. O halde aracı kurum bu borcunun gereği olarak iş görme ile hedef tutulan sonucun başarılı olması için hayat tecrübelerine ve işlerin mutad cereyanına göre gerekli girişim ve davranışlarda bulunması, başarılı sonucu engelleyecek davranışlardan kaçınması lazım gelecektir⁹⁵. Böylece aracı kurum aracılık faaliyeti esnasında her türlü özeni gösterecek ve aynı şekilde her türlü özen eksikliğinden sonuçlanan zararları gidermekle yükümlü olacaktır.

Bu sonuç BK.m.321,f.2; BK.m.98 deki temel prensibin hizmet sözleşmesine uyarlanmış şeklidir. Buna göre borcun yerine getirilmemesi neticesini doğuran herhangi bir özen eksikliği tazminat borcunun doğması için kafidir. BK.m.321,BK.m.98 her türlü kusuru kapsadığına ve bundan “pek hafif kusuru” istisna etmediğine göre aracı kurumun kusuru -özen eksikliği- pek hafif dahi olsa sorumluluğuna gidilmelidir⁹⁶.

Aracı kurumun özen eksikliğinden dolayı sorumluluğuna gidilirken öncelikle yatırımcı - ihracçı ortaklık ile arasındaki aracılık sözleşmesine bakmak gerekir. Çünkü

⁹³ ÇAMOĞLU, Sorumluluk 64,65.

⁹⁴ YAVUZ 230; TANDOĞAN, C.II 407; YASAMAN, Borsa 128.

⁹⁵ TANDOĞAN, CII 409; YAVUZ 231; DONAY 735-738; YASAMAN, Borsa 129.

⁹⁶ DONAY 736,737; MANAVGAT 88.

sözleşmede normalin altında veya üstünde bir özen borcu düzenlenmiş olabilir. Bu itibarla eğer sözleşmede özen derecesi belirlenmişse, bu yön tarafları ve hakimi bağlayacaktır. Eğer sözleşmede özen ölçüsü yönünden bir açıklık yoksa o takdirde özenin ölçüsünü sübjektif ve objektif kriterlere göre belirlemek gerekir⁹⁷.

BK.m.321, f.2 İşçinin özen borcunu düzenlerken iki kıstas öngörmüştür, şöyleki:

Sübjektif kıstasta, vekilin (aracı kurumun), müvekkil (ihracçı ortaklık) tarafından bilinen veya bilinmesi gereken bilgi derecesi, yetenekleri ve diğer nitelikleri hesaba katılmalıdır. Ancak vekaletteki güven unsuru, aracı kurum kimliğinin taşıdığı önem ve özellikle ücretli, uzmanlığa dayalı ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun izni ile aracılık faaliyetinde bulunan aracı kurumlara bu kıstası uygulamamak gerekir. Bir yerde aracı kuruma Kurul'ca verilen yetki belgesi özel hukuka yansıyan bir garanti niteliğindedir. Aracı kurum sübjektif kıstasları ileri sürerek, teknik donanım ve kapasite eksikliğini ileri sürerek sorumluluktan kurtulamayacaktır⁹⁸.

Objektif kıstasa göre ise, sözleşmeye uygun olarak görülecek işin çeşidini, güçlüğü ve mensup olduğu sosyal ve mesleki çerçevedeki⁹⁹ makul ve dürüst, orta düzeydeki objektif bir borçlu tipinin (aracı kurumun) bu tür ilişkilerde göstereceği özen derecesine göre belirlenir. Bu söylenenlerin ışığı altında aracı kurum somut olayda objektif bir borçlu tipinin (aracı kurumun) farazi davranışından doğan her davranışı özensizdir. Bu değerlendirme yapılırken aracı kurumun fiilen, örnek tipin davranışına uygun davranma imkanına sahip olup olmadığı önemli değildir¹⁰⁰.

Aracı kurumun yaptığı aracılık faaliyetinin niteliği ve gücü ve şirket için taşıdığı önem büyük olduğu oranda gösterilecek özen de fazla olmalıdır. Diğer bir ifade ile önemi az olduğu açıkça belli olan bir işin görülmesinde özen yükümlülüğü zayıflar¹⁰¹.

Mesela aracı kurumun halka arza aracılık faaliyetinde göstereceği özenin derecesi ile alım satıma aracılık faaliyeti esnasında göstereceği özenin derecesi birbirinden farklı

⁹⁷TUNÇOMAĞ, İş Hukuku 105.

⁹⁸TANDOĞAN, CII 411; YAVUZ 25, 231; YASAMAN, Borsa 129; DONAY 737,738.

⁹⁹Sermaye Piyasası Kurulu'nun izni ile kurulan aracı kurum, aracılık faaliyetleri için bilinen ve kabul edilen kural ve usulleri bilmek zorundadır. Bilmediği takdirde sorumlu olacaktır. Bir aracı kurum kendisi için gerekli olan gerekli teknik donanım uzman personel ve tüm unsurlara sahip olmalıdır. Bunların yokluğun ileri sürerek veya bu durumun ihracçı ortaklık tarafından bilindiğini söyleyerek sorumluluktan kurtulamaz.

¹⁰⁰TANDOĞAN, CII 41; YAVUZ 23,25; YASAMAN, Borsa129; ÇAMOĞLU, Sorumluluk 71 vd.

¹⁰¹TANDOĞAN, CII 41; YAVUZ 232,25; YASAMAN Borsa129; ÇAMOĞLU, Sorumluluk 71 vd.

olduğu gibi borsada yapılan alım satımda bin lot alımı için gösterilecek özenin derecesi ile bir lot alımı için gösterilecek özenin derecesi de birbirinden farklıdır. Yine halka arzın güçlüğü veya ortaklık için taşıdığı önem arttığı oranda aracı kurumun göstermesi gerekli özen de artacaktır¹⁰².

Aracı kurumlar sermaye piyasası araçlarının halka arzında küçük tasarruf sahiplerinin ihtiyaç ve taleplerine cevap verecek şekilde en iyi gayreti -gerekli özeni- gösterirler (Ser.PK.m.7, f.5; Tebliğ Seri:V, No:19 m. 39/c).

Aracı kurum sermaye piyasası araçlarının halka arza aracılığına ilişkin olarak ön hazırlıklar çerçevesinde mali ve ekonomik tahliller ile pazar araştırmaları, izahname ve kayıt başvurusu için kurul'a sunulacak diğer bilgi ve belgeleri hazırlamaları ve başvuruda bulunmaları esnasında da gerekli özeni göstermek zorundadır (Tebliğ Seri:V, No:19 m.38).

Aracı kurumlar mali ve ekonomik tahliller, pazar araştırmaları yapmaları ve izahnameyi hazırlamaları esnasında kendilerine yardımcı olacak kuruluş şüphesiz ki ihracçı ortaklıktır. Ancak aracı kurum şirketin kendi yaptığı beyanları kabul ederek sorumluluktan kurtulabilir mi? Eğer kurtulabilirse aracı kuruma özen borcu yüklemenin bir anlamı kalır mı?

Özen borcunu bu şekilde anlamamak gerekir. Aracı kurum özen borcunu hakkıyla yerine getirmiş sayılabilmesi için kendine sunulan bilgileri ve kendinin yaptığı araştırmalarda makul bir gayret de sarfetmelidir. Çünkü tedbirli ve basiretli bir tacir ve iyi bir aile babası bu şekilde hareket eder¹⁰³.

Yine birinci ve ikinci el piyasadaki aracılık faaliyetleri ile ilgili olarak borsa mevzuatından kaynaklanan süre ve işlemlerde kuşkusuz aracı kurumun özen borcunun önemli bir yeri vardır.

Aracı kurumun özen borcu ile ilgili her olay için bir kural koymak imkansızdır. Her olayın özelliklerini dikkatli bir şekilde incelemek gerekir¹⁰⁴. Aracı kurumun özen borcu ile ilgili ilginç bir hüküm Seri:V, No:19.m.26'da yer alan hükümdür. Bu hükme göre aracı kurum hesap ilişkisi içine girdiği kişi ve kurumlar hakkında gerekli araştırmaları yapmak zorundadır. Bu araştırma sonunda hesap ilişkisi içine girilen kişi ve kurumların belirli

¹⁰²MANAVGAT 88.

¹⁰³KABAALIOĞLU, Sorumluluk 801; DONAY 736.

¹⁰⁴KABAALIOĞLU, Sorumluluk 801. Bu makalede Amerikan hukukunda aracı kuruluşların özen borcu ayrıntılı bir şekilde incelenmiştir.

şartları taşımaları halinde aracı kurum ya bunlarla acentalık sözleşmesi düzenleyecek yada hesap ilişkisini sona erdirerek Kurul'a bildirimde bulunacaktır.

Türk sermaye piyasasının gelişmekte olduğu bir dönemde piyasaya sağlam olmayan kişi ve kuruluşlar da girebilmektedir. Yalova'da kurulan x Menkul Kıymetler Yatırım ve Danışmanlık Şirketi firması piyasadan yüz milyar toplamış ve topladığı bu paralarla aracı kuruluşlarla hesap ilişkisi içine girmiş ve daha sonra da yöneticileri ortadan kaybolmuştur. İflas eden bu kurumla hesap ilişkisine giren aracı kuruluşların bu kurum hakkında gerekli araştırmaları (gerekli özeni) yapmaları gerekirdi. Bu araştırmayı yapmadıkları veya gereği gibi yapmadıkları için yatırımcıların uğradıkları zarardan aracı kuruluşların da (aracı kurum ve bankalar) sorumlu olması gerekir.

Aracı kurumun özen borcu ile ilgili son olarak şu söylenebilir: Aracı kurumun özen borcu ile ilgili her bir olay için bir kural koymak imkansızdır. Her olayın özellikleri incelenerek bir sonuca varılmalıdır.

cb. Yetki belgesi

cba. Yetki Belgesinin İptali Halinde

Ser. PK.m.33.deki kuruluş şartlarını yerine getirip gerekli izni alarak kurulan aracı kurum, aracılık faaliyetlerinde bulunabilmesi için Kurul'dan "yetki belgesi" alması gerekir (Ser.PK.m.31,f.2).

Aracı kurumun kuruluş izninin verilmesi için gerekli olan şartlardan bazılarının olmaması veya sonradan ortadan kalkmış olması yetki belgelerinin iptalini gerektirir. Yetki belgesinin bu şekilde iptali ya SPK.¹⁰⁵ (Ser.PK.m.46, b.h) tarafından yerine getirilir, ya da yetki belgesinin idari bir işlem olması dolayısıyla idari yargıya gidilerek bu belgelerin iptali sağlanır.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun hangi şartlarda yetki belgesini iptal edeceği Tebliğ Seri: V, No:19 m.57 de belirtilmiştir. Buna göre, Kurul, aşağıdaki hallerde olayın mahiyet ve önemini gözönüne alarak, aracı kurumların faaliyetlerini temsil eden yetki belgelerini tamamen veya belirli faaliyet alanları itibariyle iptal edebilir yada faaliyetlerini geçici olarak durdurabilir.

¹⁰⁵ Kurul'un iptale yetkili olduğu sonucuna şekil ve usullerin gerekliliği ilkesinden de varılabilir (TEKİNALP, Esaslar 91; ÜNAL, Yüklenim 85).

a) Ser.PK.m.46, b.h'ye göre Kurul tarafından verilen süre içinde gerekli önlemlerin alınmadığının veya mali durumunun taahhütlerini karşılamayacak kadar zayıflamış olduğunun tespiti,

b) Ser.PK.m.46, b.g'ye göre mevzuat ve esas sözleşme hükümlerine aykırılıkların tespit edilmesi halinde,

- Aykırılıkların tesbit edilmesi halinde dahi giderilemeyecek nitelikte olması

- Süre verilmesi halinde ise verilen süre sonunda bu aykırılıkların giderilmemesi,

c) Kuruluş, faaliyete geçme, faaliyet izni alınmasına ilişkin olarak öngörülen şartlar ile aracı kurum ortak ve yöneticilerinin, personelinin, acentaların şubelerinin ve irtibat bürolarının kanunda ve Kurul düzenlemelerinde sayılan şart ve niteliklerden herhangi birini yerine getirmemesi veya yitirmesi,

d) Faaliyet izni alındıktan sonra teminatların yükseltilmesi veya tamamlanması gerektiği durumlarda, ilave veya eksik teminatın bu durumun ortaya çıktığı tarihten itibaren en geç üç ay içinde yatırılmamış olması,

e) Sermaye yeterliliği ile ilgili Kurul düzenlemelerine aykırı durumların ortaya çıkması halinde, gerekli şartların Kurul'ca verilecek süreler içinde yerine getirilmemesi.

İki yıl içerisinde faaliyetlerin tamamı iki kez geçici olarak durdurulan aracı kuruma bu tedbir üçüncü defa uygulanmaz, faaliyetleri ile ilgili yetki belgeleri iptal edilir. Yine bu süre içerisinde aynı faaliyeti iki kez geçici olarak durdurulan aracı kuruma üçüncü kez aynı müeyyide uygulanmaz; sadece ilgili faaliyet iznini içeren yetki belgesi iptal edilir.

Kanun ve Tebliğdeki bu hükümler Kurul'a takdir hakkı ve iptal yetkisi veriyor gibi ise de bu hükümler emredici nitelikte olup sözkonusu şartlar gerçekleştiğinde Kurul, aracı kurumların yetkilerini kaldırmak zorundadır¹⁰⁶.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun verdiği iptal kararı, bu husustaki ifadenin açıklandığı tarihten itibaren geçerli olup geleceğe etkilidir¹⁰⁷.

Yetki belgesinin iptali sadece Kurul tarafından değil idari yargı organlarınca da iptal edilebilir. İptal sebebi idari işlemin unsurlarındaki (yetki, şekil, sebep, konu, maksat) sakatlıklar olabileceği gibi BK.m.23'te sayılan hata, hile tehdit nedenleri ile de olabilir.

¹⁰⁶ ÜNAL, Yüklenim 86.

¹⁰⁷ DURAN 421 vd; TEKİNALP, Esaslar 91.

Burada idari işlemleri sakatlayan sebeplere girilmeyecektir¹⁰⁸. Esas itibariyle idari yargı organının verdiği iptal kararının etkileri üzerinde durulacaktır.

İdari yargı organınca Kurul'un yetki belgesi vermesi işlemi iptal edilince bu iptal hükmü, Kurul'un verdiği iptal hükmünden farklı olarak geçmişe etkili olacaktır. Yani iptal kararı üzerine iptal edilmiş bulunan karar, hiç alınmamış sayılacak, iptal edilen yetki belgesine dayanılarak yapılan tüm işlemler geçersiz sayılacaktır. Böyle bir karar (iptal edilen karar) hiç bir hukuki sonuç doğurmayacağı gibi iptalden önce doğurduğu hukuki sonuçların da ortadan kaldırılması gerekecektir¹⁰⁹.

Böyle bir durumda yetki belgesi iptal edilen aracı kurum yetki belgesi hakkında verilen iptal hükmüne kadar yaptığı aracılık faaliyetlerinin akıbeti ne olacaktır?

Burada aracı kurumun durumuna iki açıdan bakmak gerekmektedir. Yatırımcılar ve ihracçı ortaklık. Aracı kurum aracılık faaliyetinde bulunduğu için yatırımcılar ve ihracçı ortaklık arasında bulunmakta ve her ikisine karşı sorumluluğu bulunmaktadır.

Öncelikle şunu belirtelim ki aracı kurum sermaye piyasası araçlarının satışı aracılık etmiş ve bu araçlar yatırımcıya teslim edilmişse mülkiyet alıcıya geçmiştir ve sonraki yetki belgesinin iptalinden bu durum etkilenmeyecektir.

İhraççı ortaklıkla aracı kurum ilişkisine gelince yapılan aracılık sözleşmesi tümünü yüklenim şeklinde ise yetki belgesinin iptalinin bu sözleşmeyi etkilememesi gerekir. Çünkü satın alınarak teslim alınan sermaye piyasası araçlarının mülkiyeti aracı kuruma geçmiştir¹¹⁰. Eğer yapılan sözleşme en iyi gayret aracılığı şeklinde ise yetki belgesinin iptalinde aracı kurumun bir kusurunun bulunup bulunmadığına bakmak gerekir. Eğer aracı kurum yetki belgesinin iptalinde bir kusuru var ise ihracçı ortaklık doğrudan aracı kuruma başvurabilmelidir. Eğer aracı kurumun bir kusuru yok ise ihracçı ortaklığın Kurul'a karşı tam yargı davası açması yerinde olur.

İhraççı ortaklıkla aracı kurum ilişkisine gelince, aracı kurum ihracçı ortaklıkla aracılık yüklenim sözleşmesi yaparak satış süresi sonunda satılmayan belgelerin satın alınması taahhüdünde bulunması ve fakat satış sonuçlanmadan yetki belgesinin iptali durumunda "satın alma taahhüdünün" akıbetinin ne olacağı konusunda yatırımcılarla aracı kurum arasındaki ilişkide bulunan çözüme benze bir çözüm bulmak yerinde olacaktır.

¹⁰⁸ Bu konuda ayrıntılı bilgi için bkz. MANAVGAT 57,58.

¹⁰⁹ GÖZÜBÜYÜK 339; MANAVGAT 59.

¹¹⁰ MANAVGAT 61.

Manavgat'ın aracı kurumun satın alma taahhüdünün varlığı yetki belgesinin geçerlilik koşulu olmadığı gerekçesi ile satın alma taahhüdünün yetki belgesinden bağımsız olarak değerlendirilmesi gerekir şeklindeki görüşü isabetli değildir.

Satın alma taahhüdü yetki belgesinin varlık şartı değildir. Fakat birbirinden ilgisiz iki kurumda değildir. Çünkü satın alma taahhüdü halka arzın bir sonucudur. Aracı kurum halka arza aracılıkta bulunabilmesi için aracılık sözleşmesi yapması gerekir. Eğer satın alma taahhüdünün aracı kurumca yapılması istenmişse (Ser.PK.m.7,f.3) bunun temel sebebi aracılık yüklenim sözleşmesidir. Aracı kurumlar aracılık yüklenim sözleşmesini yapabilmeleri için Kurul'da "yetki belgesi" almaları gerekir. Dolayısıyla "yetki belgesi"nin iptali sonucunu veren bir mahkeme kararı bu belgeye dayanılarak geçmişte yapılan tüm işlemleri -aracılık yüklenim sözleşmesi, satın alma taahhüdü- hukuki sonuçları ile beraber ortadan kaldıracaktır.

Başka bir açıdan bakıldığında aracı kurumun yatırımcılarla sözleşme yapıp fakat kendi kusuru dışında bu sözleşme ifa edilmediğinde Kurul'a karşı tam yargı davasını açma külfetini yatırımcılara yüklemek ve fakat aynı durumda bulunan (aracı kurumun kusurunun bulunmadığı durum) ihhracçı ortaklığı aracı kuruma, aracı kurumu da Kurul'a başvurmasını istemek Sermaye Piyasası Kanunu'nun yatırımcıları ve küçük tasarruf sahiplerini koruma amaçlarına da aykırı olur.

Netice itibarıyla hem Manavgat'ın hem bizim önerdiğimiz yol aynı sonuca vardığı halde Manavgat'da şirketle aracı kurum ilişkisinde aracı kuruma dava açma külfeti yüklenmektedir. Manavgat'ın getirdiği bu çözümü korunması gereken yatırımcılar açısından kabul etmek, daha isabetli olabilir.

Yetki belgesi iptal edilen aracı kurum sermaye piyasası faaliyetinde bulunamayacağı gibi ilan ve reklamların da bu faaliyetlerde buldukları intibamı yaratacak hiç bir kelime ve ibare kullanamaz(Ser.PK:m.31,f.3). Aracı kurumun yetki belgesi iptal edildiği halde aracılıkta bulunması halinde cezai sorumluluğu da bulunmaktadır (Ser.PK.m.47, b.A/4).

cbb.Yetki Belgesi Olmadan (izinsiz) Aracılıkta Bulunma

Sermaye piyasasında aracılık faaliyetleri Kuruldan yetki belgesi almış aracı kuruluşlar (aracı kurum ve bankalar) tarafından yürütülür. Aracı kurum yetki belgesi alamadan hiç bir şekilde aracılık faaliyetinde bulunamaz.

İzinsiz aracılık, yetki belgesi olmadan yapılabileceği gibi yetki belgesi iptal edildikten sonra da yapılabilir. Hatta kusuru sonucu yetki belgesi iptal edilen aracı kurumun yaptığı aracılık faaliyetleri de izinsiz aracılık kapsamına alınmalı ve gerekli müeyyideler uygulanmalıdır¹¹¹. Bu konuda Kanun, Sermaye Piyasası Kurul'una geniş yetkiler tanımıştır.

İzinsiz aracılığı Sermaye Piyasası Kanunu daha çok ceza hükümleri açısından ele almış ve buna göre müeyyideler koymuştur (Ser.PK.m.46, b.a;m.47, b.A/4). Ancak izinsiz aracılık yaparak yatırımcılara zarar veren aracı kuruma, uğranılan zarar için gerekli tazminat davası açılabilir.

d. Zarar

Özen borcunu yerine getirmeyen aracı kurumunun sorumlu tutulabilmesi için önemli bir şart da bir zararın vücuda gelmesidir. Zarar olmadığı takdirde aracı kurum gerekli özen borcunu yerine getirmemiş bile olsa sorumluluğu sözkonusu olmaz. Zarar kavramı “Bir kimsenin iradesi dışında malvarlığında meydana gelen eksilme (azalma)” olarak tarif edilebilir¹¹². Görüldüğü gibi zarar kavramı; malvarlığındaki azalma ve bu azalmanın zarar görenin iradesi dışında vuku bulmasıdır. Malvarlığı aktif ve pasiflerden oluşan, para ile ölçülebilen bir hukuki değerler bütünüdür. Malvarlığının eksilmesi ise aktiflerin azalması - veya pasiflerin artması- şeklinde görülebilir. Zarar gören yatırımcıların iki tür zararı sözkonusu olabilir:

da. Fiili Zarar

Zarar verici olay neticesinde malvarlığının mevcut (net) miktar ve değeri azalmaktadır. Yatırımcılar şirketler ve izahnamedeki sermaye piyasası araçlarının, şirketin, yönetimin vb.özelliklere güvenerek ve sermaye piyasası aracının bu değerinde olduğunu düşünerek bu menkul kıymeti satın almaktadır. Ancak daha sonra bu menkul kıymetin bu değerinde olmayacağı anlaşılınca yatırımcının satın aldığı değerle menkul kıymetin gerçek değeri arasındaki fark yatırımcının fiili zararını teşkil etmektedir.

db. Yoksun Kalınan Kâr:

¹¹¹ MANAVGAT 61.

¹¹² EREN C.II 38; İNAN 390; TANDOĞAN, Mes'uliyet 63; TEKİNAY/ AKMAN/ BURCUOĞLU/ ALTOP 732 vd; FEYZİOĞLU 471; TUNÇOMAĞ, Genel Hükümler C.I.285; BİRSEN 186 vd.

Olayların normal akışına ve genel hayat tecrübelerine göre malvarlığında meydana gelebilecek artışların zarar verici fiil nedeniyle kısmen veya tamamen önlenmesi sonucu meydana gelen azalmayı ifade eder. Yoksun kalman kâr sonunda malvarlığının fiili durumu değişmemekte buna karşılık sözkonusu olay malvarlığının gelecekteki muhtemel artışını önlemekte ve sahip olabileceği şeyler azalmaktadır¹¹³.

Yatırımcılar sözkonusu menkul kıymetleri satın almasalardı büyük bir ihtimalle başka bir menkul kıymet satın alacaklardı. Bu durumda yatırımcı hem satın aldığı menkul kıymetlerden zarar etmekte hem de bu menkul kıymetleri satın almakla daha kârlı menkul kıymetleri satın almaktan mahrum kalmaktadır.

Yatırımcının yoksun kaldığı kârı hesap etmek farazi bir hesaba dayanır. Bu açıdan bakıldığında dikkatle değerlendirmek gerekir. Yatırımcının daha önce yaptığı işlemlerden elde ettiği başarılar, fevkalade haller vb. durumlar nazar-ı itibara alınmalıdır¹¹⁴.

Zararın unsurlarından sonuncusu da zararın irade dışı meydana gelmesi gerekir. İzahname ve sirkülerde tüm bilgiler açıklanmış, yatırımın spekülatif olduğu ifade edilmiş ve buna rağmen yatırımcı şirketin menkul kıymetlerini satın almışsa sorumluluk yatırımcıya aittir ve aracı kurumun sorumluluğu sözkonusu olmayacaktır.

e. Zararın Tamamının İhracçı Ortaklık Tarafından Giderilmemesi

Aracı kurumun sorumlu olması için Kanunun aradığı diğer bir şart meydana gelen zararın tamamının ihracçı ortaklık tarafından giderilememesidir. Meydana gelen zararda özen borcunu yerine getirmeyen aracı kuruma başvurulabilmesi için öncelikle şirkete başvurulacak ve gerekli tazminat talebinde bulunulacaktır. Ancak bu zarar şirket tarafından giderilemediği takdirde aracı kuruma başvurulacaktır. Diğer bir ifade ile zarar gören yatırımcı şirkete başvurmadan aracı kuruma başvurduğunda veya mahkemede dava açıldığında bu talep reddedilecektir.

Yukarıda genel olarak ifade edilen aracı kurumun sorumluluğunun şartları Tahviller (Tebliğ Seri:II, No:13.m.19, f.3) ve finansman bonoları (Tebliğ S:II, No:13.m.17, f.3) Tebliğlerinde Ser.PK.m.7, f.2'ye atıf yapılırken, hisse senetleri ilgili Tebliğ'de Seri:I, No:22.m.19, f.4'de Ser.PK.m.7, f.2'ye atıf yapılmayarak "izahname ve

¹¹³ EREN, C.II.43; İNAN 391; TANDOĞAN, Mesuliyet, 65.vd.;TUNÇOMAĞ, Genel Hükümler C.I 286.

¹¹⁴ TANDOĞAN, Mesuliyet, 65,66.

sirkülerdeki bilgilerin gerçeği dürüst bir biçimde yansıtmamasından aracı kurumlar hukuken sorumludurlar” ifadesine yer vermiştir.

Yukarıdaki ifade Kanundaki Ser.PK.m.7,f.2 ve ikinci cümlede yer alan “bu belgede (izahname ve sirküler) yer alan bilgilerin gerçeği dürüst bir biçimde yansıtmamasından ihracçılar sorumludur.” ifadesine benzemektedir. Hisse senetleri Tebliği’nde yer alan bu hüküm aracı kurumlara daha ağır bir sorumluluk yüklemektedir. Şöyleki:

Ser.PK.m.7,f.2’de aracı kurumun sorumlu olabilmesi için yukarıda sayılan dört şartın gerçekleşmesi gerekirken hisse senetleri için bu şartlar ikiye inmiş görünmektedir. Hisse senetleri Tebliğinin m.6., f.3’de aracı kurumun özen borcundan bahsedilmediği gibi ihracçı ortaklığa karşı başvurma şartı da aranmamıştır. Acaba aracı kurum kendinden beklenen özen borcunu hakkıyla yerine getirirse bile yine sorumlu olacak mıdır?¹¹⁵

Böyle bir yorumu kabul etmek Ser.PK.m.7, f.2’ye açık bir aykırılık olur. Çünkü Kanunda izahname ve sirküledeki beyanların gerçeği dürüst bir biçimde yansıtmaması durumunda aracı kurumun özen borcunu gayet açık bir şekilde aramıştır. Kanunun bu hükmünü başka bir şekilde yorumlamak mümkün değildir. Pozitif hukuk sistemindeki hiyerarşi gereği Hisse Senetleri Tebliğinin bu hükmü Kanuna açıkça aykırıdır.

Hisse Senetleri Tebliğinin m.19, f.4 hükmünün sonucuna göre yatırımcılar açısından bir zarar vuku bulduğunda ihracçı ortaklıkla beraber aracı kuruma da doğrudan başvurabilmeleri kendileri açısından mümkün görünmektedir. Zarar hangisinden daha kolay tazmin edilecekse ona başvurulur ve bu, yatırımcılar açısından büyük bir avantajdır.

Ancak aracı kurum açısından bakıldığında yatırımcılar ihracçı ortaklığa gidecekleri yerde kendisine başvurdukları takdirde aracı kurum boş yere meşgul edilmiş olacaktır. Çünkü netice itibarıyla aracı kurum yatırımcılara tazminat ödese bile ihracçı ortaklığa rücu edecektir. Bu ise hem aracı kurumun hem de mahkemelerin gereksiz yere zaman harcamasına sebep olacaktır.

Sonuç olarak Hisse Senetleri Tebliğinin m.19, f.4 hükmünde Ser.PK.m.7, f.2’ye uygun hale getirilmesi gerekmektedir.

f. Kurtuluş Beyyinesi Getirememesi

¹¹⁵ Eğer aracı kurum gerekli özen borcunu yerine getirirse bile yine sorumlu olursa bu, kusursuz sorumluluğu hatıra getirmektedir.

İzahname ve sirkülerde yer alan bilgilerin gerçeği dürüst bir biçimde yansıtmaması ve ihracçı ortaklığın meydana gelen zararı karşılamaması durumunda aracı kurum sorumludur. Ancak Kanun aracı kuruma kurtuluş beyyinesi getirme imkanı tanımıştır. Buna göre ortaya bir zarar çıksa ve ortaklık bu zararı karşılamasa dahi aracı kurum kendinden beklenen özeni gösterdiğini ispat ederek sorumluluktan kurtulabilir¹¹⁶.

III. ARACI KURUM ALEYHİNE SORUMLULUK DAVASI AÇILMASI

1. Davanın Tarafları

A. Davacı

Aracı kurum aleyhine dava açabilecek olanların başında izahname ve sirkülerin gerçeği dürüst bir biçimde yansıtmamasından dolayı satın aldıkları sermaye piyasası araçlarından dolayı zarar eden yatırımcılar (sermaye piyasası aracı satın alan alıcı)dır. Sorumluluk davasını sadece zarar gören yatırımcılar açabilir.

B. Davalı

Zarar gören yatırımcılar kural olarak davalarını öncelikle sermaye piyasa aracını ihraç eden ortaklığa karşı açmaları gerekir. Ser.PK m. 7, f.2'de bu açık bir şekilde ifade edilmiştir. Yatırımcılar zararlarının tamamını veya bir kısmını ihracçı ortaklıktan elde edemedikleri takdirde gerekli özeni göstermeyen aracı kuruma (konsorsiyumda olabilir)¹¹⁷ ancak bu durumda başvurabilirler.

Görüldüğü gibi aracı kurumla ihracçı ortaklığın izahnameden doğan sorumlulukları müteselsil bir sorumluluk değildir. Bilakis aracı kurumun izahnameden doğan sorumluluğu ikinci derecede (yanısıra değil arkasıra) bir sorumluluktur¹¹⁸. Dolayısıyla yatırımcılara ihracçı ortaklığa başvurmadan aracı kurum gerekli özeni göstermemiş bile olsa aracı kuruma başvuramazlar. Diğer bir ifadeyle aracı kuruma başvurabilmenin ön şartı öncelikle ihracçı ortaklığa başvurmaktır.

Yatırımcıların öncelikle ihracçı ortaklığına başvurma şartı her durumda gerekir mi? Mesela ihracçı ortaklığına karşı yapılan takibin semeresiz kalmış olması veya ortaklığın sona ermesi gibi durumlarda yatırımcıların mutlaka ihracçı ortaklığa başvurması gerekir mi?

¹¹⁶ Aracı kurumun özen borcunun kapsamıyla ilgili olarak bkz. §.2/II/2A/c.

¹¹⁷ Aracı kuruma karşı açılabilen davalar iflas davası hariç aracı kurum şubelerine karşı da açılabilir. (HUMK m.17)

¹¹⁸ CİHANGİROĞLU 59.

Kollektif şirket ortaklarının mesuliyetini düzenleyen TK m.179 f.1 kıyasen burada da uygulanabilir. Çünkü hem kollektif şirket ortaklarının ortaklığın borçlarından doğan sorumluluğu hem de aracı kurumun izahname ve sirkülerden doğan sorumluluğu ikinci dereceden bir sorumluluktur. Bu durumda ihracçı ortaklığa karşı yapılan bir takibin semeresiz kalması (İİK m.143'e göre aciz vesikasının alınmış olması) veya ihracçı ortaklığın sona ermesi^{119 120} durumunda gerekli özeni göstermeyen aracı kuruma doğrudan başvurabilmek gerekir (TK. m.179). Zarar gören yatırımcıların herbirisinin aciz vesikasına almasına gerek yoktur. Zarar görenlerden birisinin aciz vesikası almış olması doğrudan aracı kuruma başvurabilmek için yeterli olmalıdır.

Ser.PK. m.7 f.2 hükmünün emredici nitelikte olup olmadığını da tartışmak gerekir. Diğer bir ifadeyle ihracçı ortaklıkla aracı kurum arasında yapılan aracılık sözleşmesine zarar gören yatırımcıların sadece ihracçı ortaklığa başvurabileceği, gerekli özeni göstermeyen aracı kuruma başvuramayacağı şeklinde bir hüküm koyabilirler mi?

3794 sayılı Kanun'la getirilen Ser.PK m.7 f.2 hükmü esas itibariyle zarar gören yatırımcıları yani üçüncü kişileri koruma gayesiyle getirilmiştir. Üçüncü kişilerin taraf olmadığı bir sözleşme ile yatırımcıların bu haklarını ellerinden almak mümkün değildir. Dolayısıyla Ser. PK . m.7 f.2 hükmü emredici nitelikte bir hükümdür.

Sermaye piyasası araçlarının ihracını tek bir aracı kurum üstlendiğinde dava bu aracı kuruma açılabilirken, ihracı bir konsorsiyum¹²¹ gerçekleştirdiğinde dava kime karşı açılabilir. Konsorsiyumun ihracçı ortaklık tarafından karşılanmayan zararlar için sorumluluğu ikinci derecede bir sorumluluk iken konsorsiyumu oluşturan üyeler arasındaki sorumluluk (iç ilişki) müteselsil bir sorumluluktur. Zarar gören yatırımcılar davalarını yönetici aracı kuruma karşı açabilecekleri gibi konsorsiyumu oluşturan diğer üyelerden birine veya tamamına karşı da açabilirler. Davalı konumunda konsorsiyum üyelerinin tamamı olabileceği gibi bir tanesinde olabilir(BK m.142)¹²².

Aracı kurumların ortak, personel ve müşteri aleyhine açtıkları davaları ile ortak, personel ve müşterilerin aracı kurum aleyhine açtıkları dava ve takipleri Kurul'a bildirmekle yükümlüdürler (Seri: V, No: 19 m.17).

¹¹⁹ Sona ermeden amaç tasfiyeninde tamamen bitmesi gerekir (CİHANGİROĞLU 66).

¹²⁰ İhracçı ortaklığa karşı yapılan takibin semeresiz kalıp kalmayacağı veya ihracçı ortaklığın sona erip ermeyeceğinin şüpheli olduğu durumlarda zarar gören yatırımcıların alacaklarının teminat altına alabilmek için aracı kurumun mallarına ihtiyati haciz koydurabilmelerinin kabulü gerekir.

¹²¹ Konsorsiyuma karşı dava açabilmenin ön şartı da ihracçı ortaklığa karşı dava açmaktır.

¹²² POROY/TEKİNALP/ÇAMOĞLU 70.

2.Yetkili ve Görevli Mahkeme

Genel yetkili mahkeme davalının ikametgahı mahkemesidir. Tüzel kişiliği ve bir ticaret şirketi olan aracı kurumlar için ise, aracı kurum merkezinin bulunduğu yerdir. Aracı kurum esas sözleşmesinde de aracı kurum merkezinin neresi olduğu belirtilir.

Görevli mahkemeye gelince HUMK.m.8., sulh hukuk mahkemesinin görevleri sayılmıştır. Aracı kurum bu madde kapsamına girmemektedir. Konusu para olan (HUMK.m.1, f.1) ve ikimilyon lirayı geçen (HUMK.m.8.b.1) davaların Asliye hukuk mahkemesinde bakılacağı belirtilmiştir. Bu davalar ticari dava (TK.m.4) olduğu için Asliye ticaret mahkemesinin olduğu yerlerde de bu mahkemede bakılır¹²³.

3. Zamanaşımı

Sermaye Piyasası Kanununda ve Kurul Tebliğlerinde aracı kurumun izahnameden doğan sorumluluğunda zamanaşımı ile ilgili herhangi özel bir hüküm konulmamıştır. Bu durumda Ser.PK.m.2, f.2 gereği genel hükümlere gidilecektir.

Haksız fiiller (kusur sorumluluğu) ve genel olarak kanundan doğan sorumlulukta zamanaşımı ile ilgili olarak BK.m.60. uygulanır. BK.m.60 ise üç türlü zamanaşımı süresi öngörmüştür. Bunlar, bir yıllık, subjektif ve nisbi nitelikte kısa zamanaşımı süresi; on yıllık, objektif ve mutlak nitelikte uzun zamanaşımı süresi ile olağanüstü nitelikteki ceza zamanaşımı süresidir.

Nisbi nitelikte olan bir yıllık süre yatırımcının (zarar gören) zararı ve tazmin yükümlüsünü öğrendiği tarihten itibaren bir yıldır ve bu süre olayın vukuu tarihinden itibaren on yılı aşamaz. Ancak aynı fiil ceza kanunları tarafından daha uzun bir zamanaşımına (süresine) tabi tutulmuşsa o zaman bu süre uygulanır.

4. İsbat Yüğü

Özen borcunun yerine getirilmediğinin ispat yüğü zarar gören yatırımcıya aittir. İzahname ve sirkülerin gerçeği dürüst bir biçimde yansıtmaması özen borcunun gereği gibi yerine getirilmediğine fiili bir karine teşkil etmez, yatırımcı aracı kurumun kendinden beklenen davranışın yapılmamasının hayat deneylerine ve işlerin normal çıkışına göre sonucun meydana gelmesinde etken olduğu ispat etmelidir. Yatırımcı, aracı kurumun özen

¹²³ ARKAN, Ticari işletme 88 vd; KARAHAN41 vd.

borcunun gereği gibi yerine getirmediyini ispat ederse, aracı kurum ancak özen borcunu gereği gibi yerine getirdiyini ispat ederek sorumluluktan kurtulabilir¹²⁴.

§.3. SÖZLEŞMEDEN DOĞAN SORUMLULUK

I. GENEL OLARAK

İkinci paragrafta aracı kurumun yatırımcıya karşı kanundan doğan sorumluluğu incelendi. Burada ise aracı kurum ile ihracçı ortaklık ararsında yapılan underwriting sözleşmesinden doğan sorumluluk incelenecektir. Aracı kurum burada yatırımcıya karşı sorumluluğu söz konusu olmamakta sadece ihracçı ortaklığa karşı sorumludur. Bu sorumluluğun kaynağını ise aracı kurumla ihracçı ortaklık arasında yapılan underwriting sözleşmesi teşkil etmektedir.

Sözleşmeden doğan borç ilişkileri “edim yükümleri”¹²⁵, “yan yükümleri”¹²⁶ ve “koruma yükümleri”¹²⁷ ni içerir. Borçlu bu yükümlere uygun hareket etmek, bunların gereklerini yerine getirmek, sözkonusu yükümleri ihlal etmemek zorundadır. Bu yükümlerin ihlali akdin ihlalini ifade eder.

Gerçekten, akdin ihlali ya “edim yükümlerin ihlali” ya da “yan yükümlerin ihlali” şeklinde ortaya çıkar. Edim yükümlerinin ihlali de ya asli edim yükümünün ihlali ya da yan edim yükümünün ihlali şeklinde ortaya çıkar.

Edim yükümleri’yle yan yükümlerin ihlali sözleşmeden doğan sorumluluğun temelini teşkil eder. Ancak, sorumluluğun ve dolayısıyla tazminat borcunun doğabilmesi için borç yükümlerinin borçlunun kusurlu bir davranışı sonunda ihlal edilmesi ve bu ihlalden alacaklının bir zarar görmesi gerekir.

Borçlar Kanunu madde 96 ile başlayan ikinci faslın başlığı “borç ilişkilerinin ifa edilmemesinin sonuçları”dır. Sözleşmeden doğan borçların ihlali çeşitli kategorilere

¹²⁴ TANDOĞAN, C.II.432; YAVUZ 232

¹²⁵ Edim yükümü, borç ilişkisinin asıl konusunu oluşturan ve borçlunun alacaklı yararına borçlandığı, gerçekleştirme zorunda olduğu bir menfaat, bir davranıştır. (EREN, C.III.34)

¹²⁶ Yan yükümler, ya edimin tam ve doğru olarak ifasına yardım ederler ya da alacaklının edim menfaati dışında kalan diğer mal ve şahıs varlığı değerlerinin muhtemel bir zarardan korumalarına hizmet ederler. (EREN, C.II.34)

¹²⁷ Koruma yükümleri, akdin diğer tarafının mal ve kişi varlığı değerlerinin edimin ifası sırasında ve ifa vesilesiyle korunmasıdır. (EREN C.III.217)

ayrılır. Bunlar, kusurlu ifa imkansızlığı veya imkansızlık nedeniyle ifa etmeme, gereği gibi ifa etmeme, temerrüd ve bağımsız yapmama yükümlerinin ihlalidir.

Borca aykırılık teşkil eden ve borçlunun sorumluluğunu gerektiren imkansızlık, borç ilişkisinin kurulmasından sonra borçlunun kusuru ile meydana gelen ve borçlunun kesin olarak yerine getirmesinin mümkün olmadığı imkansızlıktır¹²⁸. Borçlunun kusuru ile edim imkansızlaşmış olursa, taraflar arasındaki borç ilişkisi devam eder, fakat alacak hakkının içeriği değişikliğe uğrar ve imkansızlaşan edimin yerine alacaklının tazmin alacağı geçer. Bu zarar alacaklının ifadan elde edeceği menfaata ilişkindir¹²⁹.

Ekonomik güçsüzlük hiç bir zaman imkansızlık olarak nitelendirilemez. Burada borçlunun ekonomik durumu yönünden edimin ifasının aşırı derecede güçleşmesi sözkonusudur. Ancak ekonomik şartlarda harp, aşırı enflasyon, para değerinin büyük ölçüde düşmesi vb. sebeplerle meydana gelen olağanüstü değişiklik ve dolayısı ile güçlükler, edimin olduğu gibi ifasını borçludan beklenemez hale getirmişse, doğruluk ve dürüstlük kuralları gözönünde tutularak ya “işlemin temelini çökmesi veya sarsılması ilkesi” uyarınca ya da “akdin değişen şartlara uyarlanması” ilkesine göre sözleşme sona erdirilmeli veyahut da yeni durum ve şartlara uydurulmalıdır. Böylece borçlu borcundan tamamen veya kısmen kurtarılmalıdır¹³⁰. Bu gibi durumlarda sözleşmeye müdahale edecek makam, tarafların anlaşamamaları halinde hiç kuşkusuz hakimdir¹³¹.

¹²⁸ TANDOĞAN, Mesuliyet 395. Borcun, borç ilişkisinin kurulduğu anda objektif yönden imkansız ise, bu durumda BK.m.20 uyarınca borç ilişkisi esasen meydana gelmemiştir. Bu imkansızlık sözleşmenin hükümsüzlüğü sonucunu doğurur.

¹²⁹ REİSOĞLU 270.

¹³⁰ Finansman bonolarının ihracı konusunda bir aracı kuruluş (banka) ile şirket bu ihracın iki seri halinde ihracı konusunda anlaşmışlardır. Aracı kuruluş birinci seriyi ihraç etmiş ve bedelini şirkete teslim etmiştir. İkinci seri ile ilgili olarak davacı, davalının bono bedellerinin ödenmesinde temerrüde düştüğünü ileri sürmekte, davalı ise bir yandan bunu davacının kusurlu davranışının yol açtığını savunmakta, diğer yandan ve daha önemlisi bu durumun Hükümetçe alınan Olağanüstü Ekonomik Kararlar (12 Ekim Kararları. Bu kararlar ile %64 olan faiz %85'e çıkmıştır.) nedeni ile imzalanan Underwriting sözleşmesinin temelini çöktüğünü savunmaktadır. Burada çözülmesi gereken sorun şudur. Aracı kuruluş ile aracılık yüklenim sözleşmesi imzalanması ve bu anlaşmadan sonra faiz oranlarının bu şekilde artması durumunda aracı kuruluşun (aracı kurum) bu anlaşma ile bağlı olup olmayacağıdır.

Daha önce de ifade edildiği gibi borcun ifasında borçlu için çok büyük imkansızlık bulunması genel olarak imkansızlık niteliğinde sayılır. Ne var ki bazen ifa borçlu için imkansız olmasa dahi, önceden görülmeyen ve sözleşmenin yapılmasından sonra değişen şartlar onun sözleşmeye bağlı kalmasını olağanüstü güçleştirebilir. Bu durum için iki görüş ileri sürülmüştür. Birincisi eskimiş bir görüş olan Pacta Sund Servandi (Sözleşmeye sadık kalma şeklinde özetlenebilir) dir. İkincisi ise Clausula Rebus Sic Stentibus, yani akdin değişen şartlara ilişkin uyarlanmasıdır.

Bu görüşe göre, sözleşmenin işlem temeli, belirli olguların varlığına ya da gelecekte gerçekleşeceğine olup, sözleşmenin kuruluşunu etkilemiş ortak düşüncelerden oluşur. Sözleşmenin temelini oluşturan, kendisi üzerine anlaşmanın dayandığı ve karşılıklı edimlerin belirlendiği edim ve karşı edim

Borçlunun temerrüdü, borçlunun borçlanılan edimi borca aykırı olarak geç ifa etmesine borçlunun temerrüdü denir. Borçlanılan edim, borçlu tarafından zamanında yerine getirilmemekte buna bağlı olarak ifada borca aykırı olarak gecikmektedir¹³². Kusurlu imkansızlıkla temerrüd arasındaki fark, birincisinde ifanın kesin olarak imkansız hale gelmesine karşılık, temerrüdde ifa'nın mümkün olmakla birlikte bu, zaman yönünden gecikmiş bulunmaktadır.

Diğer taraftan, kusurlu imkansızlık sözkonusu olması için borçlunun kusuru şart iken, temerrüdün gerçekleşmesi için, kusur şart değildir. Kanun sadece temerrüdün bazı sonuçları için kusuru öngörmüştür¹³³.

Temerrüd BK.m.101-108 arasında düzenlenmiş ve sonuçlarının ne olduğu gösterilmiştir. Temerrüd durumunda, borçlu temerrütten sonra meydana gelen umulmayan haller neticesinde oluşan zarardan dahi sorumludur (BK.m.102/1).

Alacaklı esas itibariyle borcun aynen ifasını ve geç ifadan doğan zararlarının tazminini istemek hakkına sahiptir. Gecikme tazminatı, temerrüt tarihi ile gecikmiş ifa tarihi arasındaki devrede alacaklının yoksun kaldığı kâr va bu gecikme yüzünden uğradığı zarardır. Aynen ifa yerine tazminat isteme hakkı karşılıklı akitlerdeki borçlu temerrüdünde sözkonusudur (BK.m.106). Karşılıklı akitlerde, alacaklı seçim hakkına sahiptir. Aynen ifa ve gecikme tazminatı talep edebileceği gibi aynen ifayı derhal reddederek adem-i ifa'dan dolayı müspet zararını tazmin ettirebilir veya akdi feshedip akdin hükümsüzlüğünden doğan menfi zararın tazminini talep edebilir.

Gereği gibi ifa, borçlanılan edimin tam ve doğru şekilde yerine getirilmesidir. Şöyleki: Her borçlanılan edim belirli nitelikler taşır. Alacaklı, edim konusunda

arasındaki dengenin, taraflardan biri için artık çekilmez, katlanılmaz biçimde bozulduğu ve ortadan kalktığı durumlarda işlem temelinin çökmesi sözkonusudur ve bu gibi hallerde sözleşme ya değişen şartlara uyarlanmalı ya da feshedilmelidir.

Bu açıdan bakıldığında underwriting sözleşmesinin imzalandığı tarihte mevcut olan %64 faiz oranının satış süresi başlamadan önce Hükümetçe %85'e çıkarıldığı görülmektedir. Faiz oranlarındaki bu denli büyük bir artışın davalı tarafından başlangıçta dikkate alınarak, sözleşmeye bu yolda bir hüküm koydurması beklenemez. Somut olayda faiz oranlarının bu şekilde artmasının bir beklenmeyen durum oluturduğu, beklenmeyen durum nedeni ile de sözleşmeyi değişen şartlara uyarlamak veya feshetmek gerekmektedir. Gerçekten bu durumda aracı kuruluşun verdiği satın alma taahhütünden finansman bonolarının aracı kuruluşça satın alınmasını istemek dürüstlük kuralıyla bağdaşmamaktadır. Aksi takdirde aracı kuruluş kendi kusurundan kaynaklanmayan bir sebepten dolayı bir zararla karşı karşıya kalacaktır (TEOMAN 70,72,73).

¹³¹ EREN, C.II.204,205

¹³² TANDOĞAN, Mesuliyet 469; TEKİNAY / AKMAN / BURCUOĞLU / ALTOP 1219.

¹³³ EREN C.III. 264; REİSOĞLU 290.

kararlaştırılan veya mahiyeti icabı bulunması gereken bazı nitelikleri göz önünde tutarak sözleşme ilişkisini kurar. Borçlu edimi yerine getirirken bu nitelikleri taşıyan bir edimde bulunmak zorundadır. İfa edilen edim borçlanılan edimde bulunması gereken bu nitelikleri taşımyorsa, yapılan ifa gereği gibi, tam ve doğru bir ifa değildir. İfa edilen edimin borçlanılan edimin niteliğine uymamasına “kötü ifa” da denebilir¹³⁴.

Gereği gibi ifa etmeme durumunda borçlunun sorumlu tutulabilmesi için mutlaka “kusur”lu olması gerekir. Kusur, iradenin hukuka aykırı bir sonuca yönelmesi veya aykırı bir sonucun önlenmesi hususunda gerekli iradenin sarfedilmemesidir.

Gereği gibi ifa etmeme, aracı kurumla ihracçı ortaklık arasında yapılan sözleşmelerde değişik şekilde ortaya çıkabilir.

Aracı kurumla ihracçı ortaklık sözleşme ilişkisine girdiklerinde bu sözleşmenin kurulma aşamasında ve kurulduktan sonra aracı kurum, piyasanın durumu, hangi sermaye piyasası aracının hangi zamanda ihraç edilmesinin daha uygun olacağı vb. konularda şirkete aydınlatma ve bilgi verme yükümlülüğü altındadır. Aracı kurum bilgi verme ve aydınlatma yükümlülüğünü yanlış, eksik veya hiç yerine getirmediği takdirde sorumlu olacaktır. Ancak bu sorumluluk edimin ifasını değil, tazmin borcunu gerektirir¹³⁵.

Aracı kurum ile imzalanan aracılık sözleşmelerinin her birinin kendine özgü nitelikleri vardır. En iyi gayret aracılığında aracı kurum gerekli gayreti göstermek zorundadır. Bu gayretin ölçüsü ihracın büyüklüğü, aracı kurumun büyüklüğü ve bu ihracın şirket açısından taşıdığı öneme göre değişir. Küçük bir aracı kurumun gösterdiği gayretin ölçüsü ile piyasada ün yapmış büyük bir aracı kurumun göstereceği gayretin ölçüsü aynı değildir. Yine aracılık yükleniminde satın alma taahhüdünün yerine getirilmemesi, satışın zamanında yapılmayarak şirketin zarara uğratılması borcun gereği gibi yerine getirilmemesidir ve aracı kurumun sorumluluğunu gerektirir.

II. HALKA ARZA ARACILIK SÖZLEŞMESİ

1. Genel Olarak

Birinci el piyasada faaliyet göstermesine izin verilen aracı kurumlar yapacakları aracılık faaliyetleri için aracılık sözleşmesi yapması gerekir. Bu sözleşme sermaye piyasası aracının halka arzedilmeksizin yapılan ihraçta olabileceği gibi halka arza aracılıkda da

¹³⁴ EREN, C.III.213; REİŐOĐLU, Borçlar 272; TANDOĞAN, Mesuliyet 398.

¹³⁵ EREN, C.III.216,217.

yapılabilir. Daha açık bir ifade ile aracılık sözleşmesinin her iki türü (Aracılık yüklenimi, En iyi gayret aracılığı Tebliğ Seri:V, No:19 m.38) hem halka arzda hem de halka arzedilmeksizin gerçekleştirilen ihraçlarda yapılabilir.

Halka arza aracılık sözleşmesi, Kurul'dan yetki belgesi almış aracı kuruluşlarla sermaye piyasası araçlarını halka arza sunan ortaklık yahut hisse senetlerini halka arz eden hissedarlar ve sermaye piyasası araçlarını halka arza sunan tüm özel ve tüzel kişiler arasında yapılabilen, aracı kuruluşların muayyen bir ücret veya komisyon karşılığı, satışa sunulan sermaye piyasası araçlarını, aracılık yüklenimi veya en iyi gayret aracılığı şeklinde ve belirli bir süre içinde satmayı taahhüt ettiği bir sözleşmedir¹³⁶.

Halka arza aracılık sözleşmesi Tebliğ Seri:V, No:19, m.40 da ise şu şekilde tanımlanmıştır: “Sermaye piyasası araçlarının halka arzının, sermaye piyasası aracını çıkaran veya halka arzedenden ile aracı kuruluş arasında aktedilecek yazılı bir “aracılık sözleşmesine” bağlanması şarttır.”

Halka arza aracılık sözleşmesi yazılı şekilde yapılacaktır. Tebliğ Seri:V, No:19, m.40 hükmünde aracılık faaliyet türleri (Bakıyeyi yüklenim, Tümenü yüklenim ve en iyi gayret aracılığı) bakımından herhangi bir ayırım yapılmamış, bu türleri kapsayan halka arza aracılık sözleşmesinin yazılı şekilde yapılacağı belirtilmiştir. Yazılı şekil bir geçerlilik (sıhhat) şartıdır ve üç tür sözleşme için de geçerlidir¹³⁷. Halka arza aracılık sözleşmesinin üç türü vardır. Bu sözleşmelerde en az aşağıdaki hükümlere yer verilir (S:V, No:19.m.40)

Satışa konu olan sermaye piyasası aracını, sermayeyi temsil eden payları, miktarı ve bu aracı ve payları ihraç eden veya daha önce ihraç etmiş ortaklık veya kuruluşu tanıtıcı bilgiler.

-İlan ve reklamların¹³⁸ kimin tarafından yapılacağı ve sorumluluk esasları

-Aracılığın türü, satış yöntem ve koşulları, aracı kuruluşun vereceği hizmetlerin kapsamı ve esasları ile tarafların hak ve yükümlülükleri ve varsa birbirlerine verdikleri garantiler

¹³⁶ ÜNAL, Yüklenim 111.

¹³⁷ YASAMAN, Borsa 113; BERZEK 56; MANAVGAT ise aracı kurumun ihraç edilen senetlerin bütünüyle kendi nam ve hesabına satın alması halinde burada aracılık sözleşmesinin yapılmasının gerekmediğini ve alım satım niteliğinde olan bu ilişkinin yazılı şekilde yapılmasının şart olmadığını savunmuştur (MANAVGAT, 76).

-Satış süresi,satış fiyatı, satışın yapılacağı yerler, satış bedellerinin ödenmesi ve satışa ilişkin diğer esaslar ile satış süresinin sonunda yapılacak işler,

-Satıştan sonra başka hizmetler öngörülüyorsa bu hizmetlerin neler olduğu, kapsamı ve ne şekilde yerine getirileceği

-Alınacak ücret komisyon yada diğer menfaatler ile gider karşılıkları,

-Konsorsiyum oluşturulması halinde, konsorsiyum sözleşmesine dair bilgiler.

-Aracılığın türü ve niteliği dikkate alınarak bu Tebliğde belirtilen esaslar.

-Sözleşmenin taraflarını tanıttıcı bilgiler ile yetkili imzalar

-Sözleşmenin süresi ve sona erme esasları

Aracılık sözleşmesi ile konsorsiyum sözleşmesinin bir arada yapılması istendiğinde, her iki sözleşmede yer alacak hükümler, tek sözleşmede birleştirilebilir ve sözleşme sermaye piyasası aracını çıkaran veya halka arzeden ile konsorsiyum yöneticisi ve konsorsiyuma katılan diğer aracı kuruluşlar tarafından birlikte imzalanır (Tebliğ Seri:V, No:19.m.39)

Halka arza aracılık sözleşmesi ile aracılık yüklenim sözleşmesi birbiri ile mukayese edildiğinde bazı noktalarda kesişmekle beraber her iki sözleşme diğerine karşı bazen geniş bazen dar olabilmektedir.

Halka arza aracılık sözleşmesi, içinde iki tür sözleşmeyi barındırır. Bunlar, aracılık yüklenim sözleşmesi ile en iyi gayret aracılığı sözleşmesidir¹³⁹. Bu açıdan bakıldığında en iyi gayret aracılığı sözleşmesi aracılık yüklenim sözleşmesi kapsamına girmediği için halka arza aracılık sözleşmesi aracılık yüklenim sözleşmesinden daha geniştir.

Aracılık yüklenim sözleşmesi en iyi gayret aracılığı sözleşmesini kapsamamakla beraber bu sözleşme hem halka arzda hem de halka arzedilmeksizin yapılan ihraçlarda gerçekleştirildiği için halka arza aracılık sözleşmesinden daha geniştir.

Aracılık yüklenim sözleşmesinin hizmet ettiği amaç, sermaye piyasası araçlarının ihracında ihraç eden ortaklığın pazarlama riskini aracı kuruluşlara dağıtmak ve ihraçtan beklenen gelirin sağlanmasını garanti etmektir. Bu aracın ihraç, eden ortaklığı ilgilendirmeyen ikinci el piyasa işlemlerine yabancı olduğu açıktır. Aracılık yüklenim

¹³⁹ Tebliğ S.V.No.19, m.38 üç tür değil iki tür sözleşme öngörmüştür. Farklı görüş için bkz. YASAMAN, Borsa 112; BERZEK 56.

sözleşmesinin en önemli özelliği olan satılma taahhüdünün ikinci el piyasada yapılan aracılık sözleşmelerinde nasıl uygulanacağı açık değildir¹⁴⁰.

Kurul'un yayınladığı Tebliğ'de de aracılık yüklenimini birinci el piyasaya hasrettiği görülmektedir. Çünkü Tebliğ Seri:V, No:19, m.38'de "Halka arza aracılık, en iyi gayret aracılığı, veya aracılık yüklenimi şeklinde yapılabilir" hükmüne yer verilirken aynı madde de "alım satıma aracılık, ilgili mevzuata uygun olarak daha önce ihraç edilmiş sermaye piyasası araçlarının aracı sıfatıyla ve ticari araçla alım satımını ifade eder" hükmüne yer verilerek aracılık yükleniminden bahsedilmemektedir.

2.Halka Arza Aracılık Sözleşmesi Türleri

A. En İyi Gayret Aracılığı(The Best Effort Underwriting)

En iyi gayret aracılığı Tebliğ Seri:V,No:19, m.38'de tanımlanmıştır. Buna göre "Kurul kaydına alınacak sermaye piyasası araçlarının, izahnamede gösterilen satış süresi içinde satılmasını, satılmayan kısmın ise satışı yapana iadesini veya bunları daha önce satın almayı taahhüt etmiş üçüncü kişilere satılmasını ifade eder."

Bu tip sözleşmede aracı kurum ihracçı ortaklık nam ve hesabına sermaye piyasası araçlarını pazarlar. Aracı kurumun satılmayan menkul kıymetleri satın alması sözkonusu değildir. Aracı kurum belirlenen satış içerisinde en iyi gayreti¹⁴¹ göstermekle yükümlüdür. Bunun dışında risk üstlenmez¹⁴².

Her türlü sermaye piyasa aracının ihracında en iyi gayret aracılığı sözleşmesi yapılabilir. Ancak hisse senetlerinin halka arzının mutlaka satılma taahhüdü ile beraber yapılması gerekir (Ser.PK.m.7, f.3). Ancak bu taahhüdü sözleşmeyi imzalayan aracı kurumun vermesi şart olmayıp kurucular pay sahipleri veya diğer aracı kuruluşlar tarafından da verilebilir¹⁴³.

¹⁴⁰ Aynı görüşte WILLET 11; MANAVGAT 79; Farklı görüşte ÜNAL, Yüklenim 108 vd. 135; AYTAÇ, Hisse Senetleri 168; YASAMAN, Borsa 112; BERZEK 56. Bu yazarlar en iyi gayret aracılığı sözleşmesini de aracılık yüklenim sözleşmesinin kapsamında saymakta ve aracılık yüklenim sözleşmesinin birinci el piyasada olabileceği gibi ikinci el piyasada da olabileceğini savunmaktadırlar.

¹⁴¹ En iyi gayretle pazarlama hizmeti sunulur ve bunun gereği yerine getirilir. Bundan maktas ise aracı kurumun iş çevresini, tecrübelerini işyeri ve imkanlarını, personelinin bir kısmını bu işe tahsis etmesi ve reklam gibi benzeri işlerin yapılması, bu konuda danışmanlık hizmetleri verilmesi bürokratik muamelelerin takibi ve yerine getirilmesi gibi hizmetlerin sunulmasıdır (ÜNAL, Yüklenim 133).

¹⁴² YASAMAN, Borsa 110; MANAVGAT 65; TEKİNALP, Esaslar 79; ÜNAL, Yüklenim 135.

¹⁴³ YASAMAN, Borsa 110.

Bu tür sözleşme yapılmasının bazı sebepleri vardır; eğer aracı kurum, mali yapısı itibariyle güçlü değilse, yüklenim sözleşmesi imzalayarak taahhüt altına girip risk alacağına bu tip sözleşme yapmayı tercih etmektedir. Aynı şekilde aracı kurumun yeterli nakit parası yoksa kesin bağlantı aracılığı yapamayacaktır. Bu durumda elde edeceği komisyon az olmasına rağmen, risk taşımayacağı için en iyi gayret aracılığını tercih edecektir. İkinci önemli sebep ise ihraç eden ortaklığın küçük veya tanınmamış olmasıdır. Bu tip ortaklıkların menkul kıymetlerinin pazarlanmasında aracı kurumlar, en iyi gayret aracılığını, seçmektedirler¹⁴⁴.

En iyi gayret aracılığı sözleşmesinin ihracçı ortaklık tarafından tercih edilmesinin sebebi pazarlama maliyetini düşük tutmak amacıdır¹⁴⁵.

En iyi gayret aracılığı ABD hukuk mevzuatına göre, bu tür aracılık faaliyeti bir acentelik faaliyetinden öteye gitmez. Aracı kurum, bir tür acente olarak, müvekkili olan ortaklık nam ve hesabına, menkul kıymetlerin halka açıklanan değerleri üzerinden bir komisyon alır ve herhangi bir taahhüt altına girmez¹⁴⁶.

B. Aracılık Yüklenimi¹⁴⁷

a. Tam Aracılık (Strict Underwriting)

Tam aracılık Tebliğ Seri:V,N o:19.m.377'de şu şekilde tanımlanmıştır: “Kurul kaydına alınacak sermaye piyasası araçlarının halka arz yolu ile satılmasının ve satılmayan kısmının tamamının, bedeli satış süresi sonunda tam ve nakden ödenerek satın alınmasının satış yapana karşı taahhüt edilmesidir.”

Tam aracılıkta aracı kurum belirlenen satış süresinde aracı kurum sermaye piyasası araçlarını pazarlar. Bu süre içerisinde satılmayan sermaye piyasası araçlarını kendisi satın alır. Diğer bir ifade ile sermaye piyasası araçlarının satış süresi içinde satılmama riski tamamen aracı kuruma aittir¹⁴⁸.

¹⁴⁴ MANAVGAT 65; POROY / EREM, Etüd 442; TEKİNALP, Esaslar 79; BERZEK 53.

¹⁴⁵ ÜNAL, Yüklenim 133.

¹⁴⁶ ÜNAL, Yüklenim 133

¹⁴⁷ Bizde aracılık yüklenim sözleşmesi olarak ifade edilen kavramın İngilizce karşılığı underwriting sözleşmesidir. Lügat karşılığı “sigorta etmek”, “taahhüt etmek” olan bu kelime sermaye piyasasında, sermaye piyasası araçlarının belirli bir süre içinde belirli bir fiyatla halka satılması taahhüdünün çeşitli türlerini kapsar. (TEKİNALP, Esaslar 79; BERZEK 52)

¹⁴⁸ TEKİNALP, Esaslar 79; YASAMAN, Borsa 110; ÇAMOĞLU, Bazı Kurumlar ve Kavramlar 25; ÜNAL, Yüklenim 132; ÖNAL 199; MANAVGAT 64; BERZEK 53; POROY/ EREM 165

Geleneksel olarak İngiltere’de görülen¹⁴⁹ bu tür sözleşmeler ABD’de “eski moda” (old fashioned) veya “emre amade” (stand-by) yahut “tam taahhüt” (strict underwriting) şeklinde adlandırılır¹⁵⁰.

b. Kesin Bağlantı Aracılığı (Firm Commitment Underwriting)

Kesin bağlantı aracılığı Tebliğ Seri:V, No:19.m.37’de şu şekilde tanımlanmıştır: “Kurul kaydına alınacak sermaye piyasası araçlarının bedeli satışı başlamasından önce tam ve nakden ödenmek suretiyle tamamının satın alınarak halka satılmasının, satış yapana karşı taahhüt edilmesidir.”

Kesin bağlantı aracılığında aracı kurum, ihraç edilen senetleri, kendi nam ve hesabına satın alır ve daha sonra bunları halka satar, ihracçı ortaklık burada sermaye piyasası araçlarını aracı kuruma satarak finansman temin etmiş olur. Bu sermaye piyasası araçlarının halka satılıp satılmama riski ise tamamen aracı kuruma aittir¹⁵¹

Bu şekilde yapılan aracılık sözleşmesinin de aracı kurumu bekleyen en büyük risk piyasa şartlarının kötüleşmesi nedeniyle sermaye piyasası araçlarını beklediği kâr marjıyla satamamasıdır. Aracı kurum riski bu şekilde üzerine alması bu sözleşmenin tam bir aracılık yüklenim sözleşmesi olduğunu ortaya kaymaktadır¹⁵².

Doğrudan halka arzlarda sözkonusu olan tam ve nakden ödeme prensibi¹⁵³ aracı kurumun ihracçı ortaklıkla yaptığı tam aracılık sözleşmesi neticesinde satın aldığı sermaye piyasası araçlarının halka satışında sözkonusu olmaması gerekir. Aracı kurum bu satışlarında gerekirse vadeli satış yapabilmelidir. Ancak taahhüt sebebiyle sahip olunan bu menkul kıymetlerin vadeli satışlarının aracı kurumun likiditesini bozmaması gerekir¹⁵⁴.

Bu satışlarda aracı kurum ihracçı ortaklıktan sermaye piyasası aracını belirli bir indirimle satın alır ve daha sonra bunları halka satarken alış ve satış fiyatları arasındaki fark, aracı kurumun kârını oluşturur¹⁵⁵.

¹⁴⁹ Artık İngilterede de uygulanmamaktadır. (ÜNAL, Yüklenim 131)

¹⁵⁰ ÜNAL, Yüklenim 132; TEKİNALP, Esaslar 80; MANAVGAT, 64.

¹⁵¹ YASAMAN, Borsa 111; TEKİNALP, Esaslar 80; ÜNAL, Yüklenim 134; BERZEK 53; ÖNAL 199; MANAVGAT 65.

¹⁵² MANAVGAT 65.

¹⁵³ Bu prensip aracı kurumun ihracçı ortaklıktan sermaye piyasası araçlarını satın alırken hiç şüphe yok ki geçerlidir.

¹⁵⁴ YASAMAN, Borsa 111; TEKİNALP, Esaslar 32; AYTAÇ, Hisse Senetleri 165.

¹⁵⁵ YASAMAN, Borsa 111; BERZEK, 53; TEKİNALP, Esaslar 80.

Aracı kurum bü tür aracılık sözleşmesini yapmaya tek başına gücü yetmediği takdirde konsorsiyum (syndicate) kurma yoluna gidip bu şekilde satın alıp halka satabilir. Bu sözleşme A.B.D’de aynı şekilde uygulanmaktadır¹⁵⁶.

c. Satın Alma Taahhüdü

Ticaret Kanunu’nun sisteminde kuruluşun ve sermaye artırımının, taahhüt edilmemesi nedeniyle sürüncemede kalma ihtimali vardır. Taahhütler yerine getirilmediği için kuruluş ve sermaye artırımının diğer safhalarına geçilemiyor, kuruluş veya sermaye artırımlarına katılanlarda bir güvensizlik, şirket organlarının karar alabilmelerinde bir belirsizlik ve önceden taahhütte bulunanların hakları ihlal edilebiliyordu. Bu sorunu çözmek için getirilen tam ve nakden ödeme kuralı tek başına yeterli olamazdı. Bunun yanında sermaye piyasası araçlarının tümünün satılması ve satılmayanların da belirli kişi veya kurumlar tarafından taahhüt edilmesi öngörülmüştür¹⁵⁷.

Sermaye Piyasası Kanunu’nda taahhüt şu şekilde düzenlenmiştir: “Kurul, satış süresi içinde satılmayan payların kendileri tarafından tamamen satın alınacağı ve bedellerin ödeneceğinin kurucular, pay sahipleri¹⁵⁸ veya aracı kuruluşlar arasında Kurul’ca belirlenenler tarafından ortaklığa karşı taahhüt edilmesini ister. Bu taahhüt, süre sonunda satılmayan payların kurucular, pay sahipleri veya aracı kuruluşlar tarafından satın alınıp bedellerinin nakden ödenmesini de kapsar (Ser.PK.m.7, f.3).

Taahhüdün hukuki niteliğine geçmeden önce, taahhüdün bünyesinde yer alan hususların açıkça ortaya konulması gerekir.

1- Halka arzedilen hisse senetlerinin satış süresi içerisinde tamamen satılacağı ve bedellerinin ödeneceği.

2- Taahhüt süresi sonunda satılmayan hisse senetlerinin, belirli kişi veya kurumlar tarafından satın alınarak, bedellerinin nakden ödeneceği.

Yukarıda ifade edilen birinci şartın yerine gelmemesi taahhütte bulunanın doğacak sorumluluğunun kapsamını belirler. Halka arz, gereği gibi yerine getirilemediği takdirde taahhütte bulunanlar satılmayan hisse senetlerini satın almak zorunda kalacaklardır¹⁵⁹.

¹⁵⁶ TEKİNALP, Esaslar 80; ÜNAL, Yüklenim 134.

¹⁵⁷ AYTAÇ, Hisse Senetleri 167; Farklı görüşte DOMANIÇ, Tenkidler 5.

¹⁵⁸ Biz satınalma taahhüdünü aracılık yüklenim sözleşmesi itibariyle inceliyoruz. Diğer bir ifade ile aracı kurum ile ihracçı ortaklık arasında aracılık yüklenim sözleşmesi yapıldığı takdirde bu sözleşmenin tabii bir sonucu da satınalma taahhüdüdür. Bu açıdan bakıldığında kurucularla pay sahiplerinin vereceği taahhüt bizi pek ilgilendirmemektedir.

¹⁵⁹ SOMER 80; TEKİNALP, Esaslar 25.

Taahhüdün hukuki niteliğine gelince, bu konuda doktrinde değişik görüşler ileri sürülmüştür.

Doktrinde bir görüşe göre satın alma taahhüdü “yöneltmeyi (teşviki) amaçlayan bir garanti sözleşmesi”¹⁶⁰ niteliğinde görülmektedir¹⁶¹. Bu sözleşme garanti verenin, garanti alanı belli bir davranışa yöneltmek amacıyla bu davranıştan o kişi için doğacak tehlikeleri kısmen veya tamamen üzerine alması borcunu doğuran bağımsız nitelikte bir sözleşmedir¹⁶². Yargıtayın bir kararında¹⁶³ ise, garanti sözleşmesi bir kimsenin, başkasını belli bir hareket tarzını yöneltmek amacıyla bu hareket tarzından o kişi için doğacak tehlikeleri kısmen veya tamamen üzerine alması borcunu doğuran bağımsız nitelikli bir sözleşmedir.

Yöneltmeyi amaçlayan garanti sözleşmesi teminat amaçlı garanti sözleşmesinden farklı olarak, garanti veren, garanti alanın hareket tarzını etkilemek için garanti verir; onun davranışını etkileme amacıyla doğabilmesi muhtemel riskleri üzerine alır¹⁶⁴. Bu sözleşmede her zaman üçüncü kişilerin edimi garanti edilmediği gibi bu kişiler de önceden genelde belirli değildir¹⁶⁵.

Ser.PK.m.7, f.3’de düzenlenen taahhütü amaçlayan garanti sözleşmesi ile teşviki amaçlayan garanti sözleşmesi arasında büyük ölçüde benzerlikler görülür. Şöyleki:

Aracı kurum sermaye piyasası araçlarını halka arzettiğinde bu araçları kimin satın alacağı önceden belli değildir. Sermaye piyasası araçları halka arzedildiğinde isteyen herkes bu menkul kıymetleri satın alabilir. Bu açıdan benzer özellikleri vardır¹⁶⁶.

Diğer taraftan Ser.PK.m.7, f.2 düzenlenen taahhütün ortaklığı belli bir davranışa yöneltme amacının bulunmadığı fikrini¹⁶⁷ şüphe ile karşılamak gerekir. Sermaye Piyasası Kanununda düzenlenen taahhüdün temel amacı ortaklık kuruluşlarının ve sermaye arttırmalarının sürüncemede kalmasını önlemektir¹⁶⁸. Eğer bu kurum (taahhüt) olmasaydı,

¹⁶⁰ Bu sözleşmeye saf garanti sözleşmesi” de denilmektedir (TANDOĞAN, C.II.806).

¹⁶¹ AYTAÇ, Hisse Senetleri 169; TANDOĞAN, C.II.805; SOMER82,83; ÜNAL, Yüklenim 61, 164.

¹⁶² TANDOĞAN C.II.806.

¹⁶³ 11.HD.27.2.1979, E.346/K.906(Batıder C.X, 1980 s.818).

¹⁶⁴ TANDOĞAN, C.II. 805,806.

¹⁶⁵ TANDOĞAN C.II. 808.

¹⁶⁶ SOMER 82.

¹⁶⁷ SOMER 82.

¹⁶⁸ AYTAÇ, Hisse Senetleri 167; SOMER 83.

bugün Ticaret Kanunu hükümlerine göre sermaye arttırımı gerçekleşmeyebilecek ve tüm sermaye arttırımı teşebbüsleri akim kalacaktı¹⁶⁹.

Kanun koyucunun bu amaçları dikkate alındığında ortaklıkların halka açılarak sermaye arttırımına gitmelerini teşvik etmek amacıyla bu kurumu ihdas ettiği görülür. Her ne kadar bu durumun aracı kurumla doğrudan ilgisi olmasa dahi kanun koyucunun bu amacının garanti verenin teşviki yerine geçtiği söylenebilir. Diğer bir ifade ile aracı kurumla ihracça ortaklık arasında yapılan sözleşmelerde aracı kurumun taahhütü kapsayan aracılık yüklenim sözleşmesini teşvik gibi bir durumu sözkonusu değildir. Ancak, bu kurumu ihdas eden kanun koyucunun temel bir amacı (teşviki) vardır, o da sermaye arttırmalarını teşvik ve bunun sürüncemede kalmasını önlemektir.

Garanti verenin (aracı kurum) sorumluluğu kusura dayanmayan bir sonuç sorumluluğu olduğu kabul edilir. Aracı kurum sermaye piyasası araçlarının tamamen satılmamasında bir kusurunun olmadığını ileri sürerek sorumluluktan kurtulamaz¹⁷⁰. Ancak garanti alanın kusuru garanti verenin sorumluluğunu ortadan kaldırır¹⁷¹.

Doktrinde savunulan diğer bir görüşe göre ise Ser.PK.m.7, f.2'deki taahhüt "bir kimsenin, üçüncü bir kişinin belli bir davranışta bulunması veya bulunmaması şartına bağlı olarak bir edimi yüklenmesi" niteliğindedir. Burada, vaatte bulunan, başkasının eylemi için teminat vermemekte, kendi eylemini şarta bağlı olarak taahhüt etmektedir. Bu nedenle şart gerçekleşmediği takdirde kendi edimini ifa etmekte, yoksa diğer tarafın zararını tazmin etmemektedir.

Sermaye piyasası araçlarının halka arzında da aracı kurum, bu araçların halk tarafından satın alınmaması halinde kendisinin satın alacağını taahhüt etmektedir. Bu taahhüt ettiği edim kendi edimi olup şarta bağlı olarak tahakkuk etmektedir¹⁷². Bu görüş bize daha isabetli görünmektedir.

Aracı kurum ihracçı ortaklığa verdiği satınalma taahhüdüne binaen satınalmak zorunda olduğu menkul kıymetleri hangi fiyat üzerinden alacaktır. İtibari değer üzerinden ihraç edilen menkul kıymetlerle ilgili bir sorun olmamakla beraber pirimli fiyat üzerinden yapılan ihraçlarda bazı sorunlar çıkabilmektedir. Bu konuda bir ayrıma gidilerek esas

¹⁶⁹ AKMANSU 26.

¹⁷⁰ TANDOĞAN, C.II.856.

¹⁷¹ TANDOĞAN, C.II.856.

¹⁷² SOMER 82,83.

sözleşmede veya genel kurul kararında düzenleme yapıp yapılmamasına ve yönetim kurulunun belirlediği satış şekline göre bir sonuca varılmalıdır.

Eğer ortaklık esas sözleşmesinde hisse senetlerinin primli ihraç edileceğine dair bir hüküm varsa veya ortaklık genel kurulu primli ihraç kararı almışsa (TK.m.286), rüçhan hakkı kullanımı, halka satış ve kalan kısmın satın alınması primli fiyat üzerinden olacaktır. Sözleşmede ve genel kurul kararında hüküm yoksa, taahhütte bulunanlar itibari değer üzerinden hisse senetlerini satın alacaklar ve ödemede bulunacaklardır. Çünkü bu halde rüçhan hakkıda primsiz fiyat üzerinden kullanılmıştır¹⁷³.

Kurul, sermaye arttırmalarında kullanılmayan rüçhan haklarına tekabül eden payların, piyasa değerinin nominal değerinin üzerinde olması halinde, bunların primli fiyattan satılmasını isteyebilir (Ser.PK.m.7, f.1). Bu talebi Kurul yapabileceği gibi ihraççı ortaklık tarafından yapılan talebi de kabul edebilir. Bu durumda da satın alma taahhüdünün itibari değer üzerinden olması gerekir. Çünkü aracı kurum satın alma taahhüdünü aracılık yüklenim sözleşmesi yapıldığı anda vermiştir ve bu anda verdiği taahhütle bağlı olması gerekir (Pacta sunt servanda)¹⁷⁴.

Ortaklık genel kurulu, rüçhan haklarının kullanılmaması kararı almış ve primli satıştan söz etmemişse, yönetim kurulu da arttırılan sermayenin tümünü ortaklık yararı olarak primli şekilde halka arzetmesi halinde, taahhütnameler primli fiyat üzerinden alınmalıdır. Genel kurulun rüçhan haklarını kullanarak, primli fiyat üzerinden halka arza karar vermesi halinde de taahhüdün primli fiyat üzerinden düzenleneceği tabiidir¹⁷⁵.

Aracı kurumun satın alma taahhüdünde bulunurken bu taahhüdün kapsamını belirlemeye imkan yoktur. Sermaye piyasası araçları halka arz edilecek bir kısmı, belki tamamı satılacak satılmayan kısmı ise aracı kurum satın alacaktır. Bu durumun hukuka aykırı bir yönü bulunmamaktadır. Çünkü edimlerin mutlaka belirli olması gerekmeyip belirlenebilir olması da yeterli olmaktadır¹⁷⁶.

¹⁷³ AYTAC, Hisse Senetleri 170.

¹⁷⁴ Aynı yönde AYTAC, Hisse Senetleri 171.

¹⁷⁵ AYTAC, Hisse Senetleri 171.

¹⁷⁶ Aynı yönde SOMER 85; farklı görüş için bkz. DOMANIÇ, Şerh.II.150.

3. Hukuki Niteliği

Bir kurumun hukuki mahiyetinin ve benzer kurumlarla ilişkisinin tespiti tarafların korunması için gereklidir. Ancak bu yolla hukuki ilişkiye uygulanacak kanun hükümleri tesbit edilebilir ve taraflar korunabilir¹⁷⁷.

Bilindiği gibi aracı kurumlar aracılık faaliyetlerinde bulunabilmeleri için aracılık sözleşmesi yapması gerekir. Bu sözleşme birinci el piyasada olabileceği gibi ikinci el piyasada¹⁷⁸ da olabilir. Ancak aracı kurumun yapacağı bu sözleşmelerin hepsindeki sorumluluğu aynı değildir. Sorumluluk bazılarında daha ağır bazılarda ise daha hafiftir.

Sermaye Piyasası Kanunu aracılık faaliyetinin   şekilde yapılacağını belirtmektedir. Bunlar, kendi nam ve hesabına, başkası nam ve hesabına, kendi namına başkası hesabına alım satımdır (Ser.PK.m.30). Bu şekilde yapılan aracılık sözleşmelerinde yapılan sözleşmenin niteliğine göre vekalet, komisyonculuk, temsil, alım satım ve tellaliğa dair hükümler uygulanabilir¹⁷⁹.

¹⁷⁷  NAL, Yüklenim 52.

¹⁷⁸ İkinci el piyasa ile ilgili açıklamalar gelecek bölümde yer alacaktır.

¹⁷⁹  NAL, Yüklenim 62; YASAMAN, Borsa 113 vd.; BERZEK 57; MANAVGAT 84 vd.

A. Aracılık Yüklenim Sözleşmesi

a. Aracı Kurumun Kendi Nam ve Hesabına Aracılığı

Aracı kurum kendi nam ve hesabına hareket ettiğinde sermaye piyasası araçlarını birinci el piyasadaki ihracçı ortaklıktan satın alarak bunları müşterilerine kendi nam ve hesabına satmasıdır. Bu durumda aracı kurum komisyondan ziyade alım satım arasındaki fiyat farkından yararlanır. Aracı kurumun kendi nam ve hesabına aracılık sözleşmesi yaptığımda üzerine risk almış olur. Çünkü sermaye piyasası araçlarını satın aldıktan sonra bu menkul kıymetlerin fiyatları yükseldiğinde kâr elde edebileceği gibi fiyatlar düştüğünde zarar da edebilir¹⁸⁰.

Aracı kurum kendi nam ve hesabına hareket ettiği takdirde aracılık yüklenim sözleşmelerinden “Tümünü Yüklenim” türünü tercih edecektir. Bu durumda bu ilişkiye öncelikle BK.m.182-212 arasında düzenlenen menkul kıymet alım satımına ilişkin hükümler uygulanacaktır. Bu hükümlerin yanında Borçlar Kanununda düzenlenen komisyoncuya dair hükümler de uygulanabilmelidir. Çünkü komisyoncu bazen kendi nam ve hesabına hareket edebilmekte hatta bazen kendisiyle sözleşme yapabilmektedir. Bu bakımdan aracı kurum bu sözleşme türünde alım satım komisyoncusu olarak da nitelendirilebilir¹⁸¹.

Bunların yanında sermaye piyasası araçlarının teslimi ve mülkiyetini geçirme borcunu düzenleyen (BK.m.182), sermaye piyasası araçlarının teslim anına kadar muhafaza borcu ve ayıpları üstlenme borcunu düzenleyen (BK.m.194,196,198, 200,207), başkalarının belgelerde hak ileri süremeyeceklerini üstlenme borcunu düzenleyen (BK.m.189-193) hükümleri de uygulama alanı bulacaklardır.

b. Aracı Kurumun Ortaklık Nam ve Hesabına Aracılığı

Aracı kurum, ortaklık nam ve hesabına aracılık sözleşmesi yaptığımda sermaye piyasası araçlarını sözleşmede belirtilen sürede satmayı ve bu süre zarfında da satılmayan hisse senetlerinin satın alınmasını taahhüt eder. Bu açıklamadan da anlaşılacağı gibi bu tür bir aracılık için aracı kurum ihracçı ortaklıkla aracılık yüklenim sözleşmesinden “bakiyeyi yüklenim” türünü tercih edecektir.

¹⁸⁰ ÜNAL, Yüklenim 58; MANAVGAT 66; YASAMAN, Borsa 114; ÖNAL 198; BERZEK 57.

¹⁸¹ ÜNAL, Yüklenim 58,62.

Aracı kurum burada ortaklık nam ve hesabına hareket ettiği ve bir hizmet ifası niteliği taşıdığı için vekalet akdine¹⁸² dair hükümler uygulanabilir. İhracçı ortaklık ile aracı kurum arasındaki ilişkiye vekalet akdi hükümleri, üçüncü kişilerle aracı kurum arasındaki ilişkiye de doğrudan temsile ait hükümler uygulanabilir¹⁸³. Aracı kurumun yaptığı bu sözleşme türünde komisyoncu olarak değerlendirilemeyeceği için komisyona ait hükümler uygulama kabiliyeti bulamayacaktır¹⁸⁴.

c. Aracı Kurumun Kendi Namına ve Ortaklık Hesabına Aracılığı

Sermaye piyasası araçlarının aracı kurum namına ve ortaklık hesabına ihracı komisyonculuk ilişkisini doğurur. Komisyoncu, “alım ve satım işlerinde, ücret mukabilinde kendi namına ve müvekkili hesabına kıymetli evrek ve menkul eşya alım satımını deruhte eden kimse”dir. Şu halde aracı kurum ile ihracçı ortaklık arasında yapılan aracılık sözleşmesi komisyonculuk sözleşmesi niteliğindedir. Komisyonculuğa ait hükümler yanında bu sözleşmeye vekalet akdine dair hükümler de uygulanabilir (BK.m.416 f.II)¹⁸⁵.

B. En İyi Gayret Aracılığı

Satılma taahhüdü içermeyen en iyi gayret aracılığı sözleşmesi bu özelliği dışında aracılık yüklenim sözleşmesi ile aynı özelliklere sahiptir. Bu açıdan aracılık yüklenim sözleşmesine uygulanan hükümler en iyi gayret aracılığı sözleşmesine de uygulanacaktır¹⁸⁶.

En iyi gayret aracılığı ihracçı ortaklık nam ve hesabına veya aracı kurum namına ihracçı ortaklık hesabına yapılabilir¹⁸⁷.

¹⁸² Önal, Hizmet sözleşmesine dair hükümlerin de uygulanabileceğini belirtmektedir (Önal 198). Her ne kadar aracılık yüklenim sözleşmesi hizmet sözleşmesi olarak nitelendirmeye elverişli olmasa bile hizmet sözleşmesine ait bazı hükümlerin ve özellikle vekalet akdinde işçinin özen borcuna yapılan atfı gereği bu hükümler uygulama alanı bulabilecektir.

¹⁸³ YASAMAN, 114; BERZEK 57; ÖNAL 198; ÜNAL, Yüklenim 59.

¹⁸⁴ İMREGÜN, Kara Ticaret 132; ÜNAL, Yüklenim 60; farklı görüşte YASAMAN, Borsa 114.

¹⁸⁵ YASAMAN, Borsa 114; ÜNAL, Yüklenim 60; ÖNAL 198; MANAVGAT 86.

¹⁸⁶ MANAVGAT 87.

¹⁸⁷ YASAMAN, Borsa 114.

Ş.4. ARACILIK KONSORSİYUMU SÖZLEŞMESİ

I. GENEL OLARAK ARACILIK KONSORSİYUMU

Sermaye piyasası araçlarının halka arzının çok yönlü çalışmayı gerektirmesi ve halka arzın büyük meblağlar tutması durumunda riskin de artacağı muhakkaktır.

Bu gibi durumlarda aracı kurum diğer aracı kuruluşlarla işbirliğine giderek (konsorsiyum oluşturarak) bu riski dağıtma yoluna gidecektir. Bu durum sermaye piyasası araçlarının satılmaması halinde satın alma taahhüdü veren aracı kurumlar bu riski aralarında paylaşacakları gibi ihraç edilen sermaye piyasası araçlarının tamamının ortaklıktan satın alıp bunları kendi nam ve hesaplarına satarak riskini üstlenmesi şeklinde de görülebilir¹⁸⁸.

Sermaye Piyasası Kanununda “aracılık komisyonu” kavramına yer verilmemiştir. Ancak Ser.PK.m.7, f.1’de “Kurul, pay sahiplerinin ve yatırımcıların haklarını korumak amacıyla, sermaye piyasası araçlarının halka arz veya satışının gerektiğinde satın alma taahhüdü ile birlikte aracı kuruluşlar aracılığı ile yapılmasını isteyebilir” fıkrasında “aracı kuruluşlar aracılığı ile yapılması” hükmü aracılık konsorsiyumuna işaret etmektedir. Kurul bu müşterek taahhüt birliğine “aracılık konsorsiyumu” adı vermiştir¹⁸⁹.

ABD’de bu tip birliğe “syndicate” adı verilmektedir. Burada aracı kurumlar büyük taahhütlerde bulunurken bir sigorta şirketi gibi, rizikoları dağıtmak amacıyla başka aracı kurumlarla reasürans (tekrar sigorta) ilişkisine girmekte, böylece ilk taahhütte bulunan aracı kurum diğer aracı kurumlarla yaptığı anlaşmalarla kendisini korumaktadır. ABD’de konsorsiyumlar halka arzın çeşitli aşamalarında; ihraç edilen evrakın ihraç edenden doğrudan doğruya satın alınması veya yüklenimi başka aracı kurum veya konsorsiyum tarafından yapılmış ihraçlarda ise yalnızca satışını gerçekleştirmek için kurulurlar¹⁹⁰.

II. KONSORSİYUMUN HUKUKİ NİTELİĞİ

Sermaye piyasası araçlarının halka arzında sözkonusu olan aracılık konsorsiyumu “adi ortaklık” hükmündedir. Aracı kuruluşlar emek ve sermayelerini müşterek bir gaye

¹⁸⁸ YASAMAN, Borsa 115,116; ÜNAL, Yüklenim 122, MANAVGAT 97,98.

¹⁸⁹ ÜNAL, Yüklenim 122. Aracı kuruluşlar aracılığı ile yapılması ifadesinden ihracın ortaklık tarafından değil de bir aracı kuruluş aracılığı ile yaptırılmasının istenebileceği şeklinde de anlaşılabilir.

¹⁹⁰ ÜNAL, Yüklenim 127 vd; MANAVGAT 98; WILLET 15.

için ortaya koymakta ve bunun için işbirliğine gitmektedirler. Bu ise, Ticaret Kanunu'nda düzenlenen ortaklıkların ayırıcı vasıflarını taşımamakta, Borçlar Kanunundaki adi ortaklığın özelliklerini karşılamaktadır¹⁹¹.

Bu adi ortaklık (konsorsiyum), ihraç eden ortaklıkla imzalanan aracılık sözleşmesini, yani vekaleti yerine getirmek amacıyla kurulmuştur. Bu nedenle, adi ortaklık biçiminde kurulan konsorsiyumu oluşturan aracı kurumlar, aynı zamanda birlikte vekil durumundadırlar¹⁹².

Bir adi ortaklığın meydana gelmesi için şu unsurlar gereklidir: Sözleşme, şahıs, katılma payları, ortak amaç ve işbirliğidir. Aracılık konsorsiyumunda bu unsurların tamamı bulunmaktadır.

1. Sözleşme Unsuru

Aracılık konsorsiyumunun kurulabilmesi için, konsorsiyuma katılan aracı kuruluşlar arasında aracılık konsorsiyum sözleşmesinin yapılması gerekir (Tebliğ Seri:V, No:19, m.42). Konsorsiyum sözleşmesi aracılık sözleşmesi ile beraber yapıp aynı metin içine dercedilebileceği gibi aracılık sözleşmesinden sonra da yapılabilir. Ancak bu durumda ihraç eden ortaklığın muvafakatinin alınması şarttır (Tebliğ Seri:V, No:19.m.40,41)

2. Şahıs Unsuru

Aracılık komisyonunda şahıs unsuru birden fazla aracı kuruluşun bir araya gelmesi ile oluşur. Adi ortaklıktan farkı, bu ortaklığın nitelikli bir ortaklık oluşu ve herkesin bu ortaklığın üyesi olamamasında görülür.

3. Katılma Payları Unsuru

Sermaye piyasası araçlarının halka arzını üstlenen konsorsiyum üyeleri maddi güçlerini, kişisel emeklerini ve ticari itibarlarını katılma payı olarak sunabilirler. Konsorsiyumun kuruluş amacı ve halka arzın ihraççı ortaklık için taşıdığı önem dikkate alındığında konsorsiyum üyelerinin katılma payı olarak koyacakları öncelikli sermaye, nakit paradır. Bu satılma taahhüdünün konsorsiyum üyeleri tarafından yüklenilmesi

¹⁹¹ YASAMAN, Borsa 123; MANAVGAT 98; ÜNAL ise aracılık konsorsiyumunu tam bir adi ortaklık olarak nitelendirmemekte, adi ortaklığa çok benzeyen "sui generis" bir topluluk olarak nitelendirmektedir (ÜNAL, Yüklenim 123).

¹⁹² MANAVGAT 98.

durumunda daha büyük bir önem arzeder. Satın alma taahhüdünü üstlenen aracı kuruluş sırf emeğini ortaya koyarak konsorsiyum üyesi olamaz. İşin tabiatı buna müsait değildir¹⁹³.

4. Ortak Amaç Unsuru

Aracılık konsorsiyumunun ortak amacı ihracçı ortaklık tarafından ihraç edilen sermaye piyasası araçlarının başarılı bir şekilde halka arzının yapılmasıdır. Bu genel amacın ayrıntıları sözleşmede düzenlenmelidir.

5. İşbirliği Unsuru

İşbirliği unsuru aracılık konsorsiyumunun adi ortaklık olduğunu açıkça ortaya koymaktadır. Bu unsur, konsorsiyum üyelerinin sermaye piyasası araçlarının halka arz yolu ile satışında bilgi ve tecrübelerini, ticari itibarlarını, emeklerini, mali güçlerini veya bunların bir kısmını yahut tamamını birleştirmeleri ve aracılık komisyonu, varsa ücret ve gider karşılıkları gibi yararları paylaşmak şeklinde gerçekleşir. Aracı kuruluşların sözkonusu zarar ve külfete iştirak şekli ve oranı sözleşmede belirtilmesi gerekir (Tebliğ Seri:V, No:19, m.42).

Aracılık konsorsiyumunun adi ortaklığın unsurlarını taşıması sebebiyle konsorsiyum üyesi aracı kuruluşlar arasında ortaklığın idaresi, temsili, üyelerin birbirlerine ve üçüncü şahıslara karşı sorumluluğu, kâr ve zarar paylaşılması, sona ermesi tasfiyesi vb. konularda Ser.PK. ve ilgili diğer mevzuatta ve sözleşmede hüküm bulunmadığı durumlarda Borçlar Kanunu'nda ki adi ortaklığa ilişkin hükümler (BK.m.520-541) uygulanabilecektir. Zira Borçlar Kanunu hükümleri Sermaye Piyasası Kanunu ve ilgili mevzuata göre genel hükümlerdir ve Sermaye Piyasası Kanununda hüküm bulunmayan hallerde genel hükümler uygulanır (Ser.PK.m.2, f.2)¹⁹⁴.

III. KONSORSİYUM SÖZLEŞMESİ

1. Sözleşmenin Şekli

Adi ortaklıkta ortaklık sözleşmesi şekle bağlı olmadığı halde aracılık konsorsiyumu üyesi aracı kuruluşlar arasında yapılan konsorsiyum sözleşmesinin yazılı şekilde yapılması

¹⁹³ ÜNAL, Yüklenim 125.

¹⁹⁴ ÜNAL, Yüklenim 122; YASAMAN, Borsa 116.

gerekir (Tebliğ Seri:V, No:19, m.42). Aksi takdirde bu şekle riayet edilmeden yapılan sözleşme geçersizdir, herhangi bir hüküm ifade etmez.

Tebliğde konsorsiyum sözleşmesi için yazılı şekil şartı getirilmemiş olsa bile Kurul'a sunulması gereken belgeler arasında yer alan (Tebliğ Seri:V, No:19,m.43) konsorsiyum sözleşmesinin zaten yazılı şekilde olması gerekirdi.

2. Sözleşmenin Kapsamı

Sermaye Piyasası Kurulu konsorsiyum sözleşmesinin asgari muhtevasını belirlemiş bunun dışında tarafları serbest bırakmıştır. Kurulun konsorsiyum sözleşmesi için bulunmasını istediği asgari muhteva şöyledir (Tebliğ Seri:V, No:19,m.42):

-Satişa konu olan sermaye piyasası aracı ve miktarı ile bu aracı ihraç eden veya daha önce ihraç etmiş ortaklık veya kuruluş hakkında tanıtıcı açıklamalar,

-Sözleşmeye göre konsorsiyuma katılan aracı kuruluşların verecekleri hizmetlerin kapsamı, esasları ve bu hizmetlerin aralarındaki paylaşımı ile tarafların hak ve yükümlülükleri ve benzeri konulardaki hükümler,

-Konsorsiyum işlem ve hesaplarının tasfiyesine ilişkin esaslar,

- Konsorsiyum sözleşmesinin süresi,

- Konsorsiyum yöneticisini ve sözleşmenin taraflarını tanıtıcı bilgiler ve yetkili imzalar.

Yukarıdaki asgari hususları ihtiva eden konsorsiyum sözleşmesi kayda alınma aşamasında Kurul tarafında incelenir ve gerektiğinde sermaye piyasası mevzuatının gerektirdiği değişiklik ve ilavelerin yapılması istenebilir (Tebliğ Seri:V, No:19,m.43).

IV ARACILIK KONSORSİYUMUNUN SORUMLULUĞU

1. Konsorsiyum Sorumluluğu

Aracılık sözleşmesi ile konsorsiyum sözleşmesinin bir arada yapılması istendiğinde, her iki sözleşmede yer alacak hükümler, tek sözleşmede birleştirilebilir ve sözleşme, sermaye piyasası aracını çıkaran veya halka arzedenden ile konsorsiyum yöneticisi ve konsorsiyuma katılan diğer aracı kuruluşlar tarafından birlikte imzalanır (Tebliğ Seri:V, No:19,m.40).

Tebliğde de belirtildiği gibi aracılık sözleşmesi ile konsorsiyum sözleşmesinin beraber yapıldığı durumda bu sözleşmeyi konsorsiyum yöneticisi aracı kuruluş imzaladığı gibi konsorsiyuma katılan diğer aracı kuruluşlar tarafından da imzalanmaktadır.

Bir adi ortaklık olan aracılık konsorsiyumunda sorumluluk, birinci derecede ve müteselsildir. Ancak bu kuralın aksine hüküm koymak mümkündür (BK.m.533)¹⁹⁵. Aracılık konsorsiyumunun müteselsil sorumluluğuna birlikte vekalet ilişkisinden de varmak mümkündür¹⁹⁶. Konsorsiyuma katılan aracı kuruluşlar, satılmayan menkul kıymetlerin geri alınmasında ve diğer zararlardan dolayı ihracçı ortaklığa karşı müteselsilen sorumludurlar. Ancak konsorsiyum sözleşmesinde satın alma yükümlülüklerinin oranı belirlenebilir,¹⁹⁷ yani zararı kimin ne kadar karşılayacağı açık bir şekilde belirtilebilir.

Aracılık konsorsiyum sözleşmesinde kâr ve zararın ne şekilde paylaşılacağı belirlenmemesi durumunda “eşitlik ilkesi”nin geçerli olması gerekir. Aracı kuruluşlar kâr ve zarara eşit bir şekilde katılması gerekir. Yalnız kârın ne şekilde paylaşılacağı belirtilmiş olup zararın nasıl paylaşılacağı belirtilmemişse, zararın da kâr gibi (kâr oranında) paylaşılması gerekir¹⁹⁸.

Konsorsiyum üyesi aracı kuruluşlar, işlerin yürütülmesinde olağan çaba ve özeni göstermeğe mecburdurlar (BK.m.528). Burada aracı kurumun kendi işlerinde olağan durumlarda göstereceği özeni anlamak gerekir. Özen derecesini her somut olayda ayrıca değerlendirmek gerekir¹⁹⁹.

Konsorsiyum üyeleri işlerin gidişi hakkında bilgi almaya, defter ve belgeleri incelemeye ve mali duruma ilişkin olarak özet çıkarmaya yetkilidir (BK.m.531). Bu yetkinin sözleşme ile ortadan kaldırılması mümkün değildir.

Konsorsiyum üyeleri, kendi hesaplarına konsorsiyumun amacına aykırı veya zararlı işleri yapamayacaktır. Sermaye piyasası araçlarını ihraç eden ortaklığın, daha önce ihraç ettiği ve şimdi konsorsiyum üyelerinin birinde bulunan evrakın yeni tertip ihraç sırasında borsada satışa sunulması rekabet yasağı kapsamına girebilir. Bu durumda diğer üyeler uğradıkları zararın giderilmesini veya yapılan işlemin konsorsiyum hesabına sayılmasını isteyebilecekleri gibi haklı nedenlerin varlığı ileri sürülerek konsorsiyum sona

¹⁹⁵ Kurul'un konsorsiyum sözleşmesinde değişiklik ve ilave yapılmasını isteme yetkisi saklıdır(Tebliğ Seri: V, No: 19, m.43).

¹⁹⁶ YASAMAN, Borsa 117; MANAVGAT 100.

¹⁹⁷ YASAMAN, Borsa 117.

¹⁹⁸ MANAVGAT 99.

¹⁹⁹ Aracı kurumların özen borcu için bkz. yuk. §.2/II/A/c.

endirilebilirler²⁰⁰. Ancak her olayı kendi şartları içinde değerlendirmek ve bu olayın rekabet yasağı kapsamına girip girmediğini incelemek yerinde olur.

2. Yönetici Aracı Kurumun Sorumluluğu

Sermaye piyasası araçlarının halka arzında konsorsiyum oluşturulduğu takdirde, konsorsiyumun yönetimini aracı kuruluşlardan biri üstlenir, konsorsiyumu Kurul'a, resmi dairelere, sermaye piyasası aracını çıkarana veya halka arz edene ve üçüncü kişilere karşı, yönetici kuruluş temsil eder (Tebliğ Seri:V, No:19,m.41, f.2).

Konsorsiyum sözleşmesi ile aracılık sözleşmesinin bir arada yapılması durumunda konsorsiyum yöneticisi aracı kuruluş yanında konsorsiyumun diğer üyeleri de bu sözleşmeyi imzalarken konsorsiyumun daha sonra oluşturulması durumunda ihracçı ortaklıkla yapılan aracılık yüklenim sözleşmesini yönetici aracı kuruluş imzalar. Bu husus Tebliğ Seri:V, No:19, m.41, f.2'de açık bir şekilde belirtilmiştir.

Tebliğ hükmüne göre konsorsiyum yöneticisi bir aracı kuruluşun mutlaka olması gerekir ve temsil yetkisine haiz bu aracı kuruluşun sadece bir tane olması gerekir²⁰¹. Konsorsiyum yönetici aracı kuruluş ve bu aracı kuruluşun yapacağı hizmetin kapsamı, esasları hak ve yükümlülükleri konsorsiyum sözleşmesinde belirtilmesi gerekir (Tebliğ Seri:V, No:19,m.42).

Konsorsiyum üyelerinin tamamının özen borcu bulunmakla beraber bu borç konsorsiyum yöneticisi aracı kuruluşta daha belirgin hale gelmektedir. Çünkü Konsorsiyumun faaliyetlerinin büyük bir kısmını yönetici aracı kuruluş yerine getirmekte, Kurul'a resmi dairelere, sermaye piyasası araçlarını ihraç edene ve üçüncü kişilere karşı konsorsiyumu temsil etmektedir.

Konsorsiyumun olağan işleri, konsorsiyum yöneticisi aracı kuruluş tarafından yerine getirilirken olağanüstü işler için konsorsiyum üyelerinin oybirliği aranır (BK.m.525). Konsorsiyum yöneticisi seçilinceye kadar konsorsiyum üyelerinin birlikte hareket etmeleri gerekir. Konsorsiyumun adı ortaklık olmakla beraber aynı zamanda birlikte vekil olduklarından dolayı BK.m.393, f.2'deki birlikte hareket sorumluluğu karinesini uygulamak gerekir.

²⁰⁰ YALMAN/ ERBAY 114; MANAVGAT 99,100; Farklı bir görüş için bkz. YASAMAN, Borsa 117, dipnot 18.

²⁰¹ YASAMAN, Borsa 117.

Yönetici aracı kuruluş sermaye piyasası araçlarının halka arzına ilişkin olarak ön hazırlıklar çerçevesinde mali ve ekonomik tahliller ile pazar araştırmaları yapması gerekmekte, izahname ve kayıt başvurusu için Kurul'a sunulacak diğer bilgi ve belgeleri hazırlaması ve başvuruda bulunması gerekmektedir.

Konsorsiyumun yöneticisi aracı kuruluş yukarıdaki faaliyetleri ve özellikle de izahnamenin hazırlanması aşamasında ihracçı ortaklıkla yaptığı görüşmelerde özen borcu eksikliğinden dolayı izahnamede yanlış bilgiler yer alırsa acaba sorumluluk konsorsiyuma mı yoksa konsorsiyum yöneticisi aracı kuruluşu mı ait olacaktır?

Konsorsiyumun hukuki niteliği adi ortaklığa benzediğine göre bu meseleyide adi ortaklık hükümlerine göre çözmek gerekir.

BK.m.533'e göre kendisine yönetim hakkı tanınmış bulunan ortak (yönetici aracı kurum) ortaklığı temsil yetkisinin bulunduğu kabul edilir. Bu karine iyiniyetli üçüncü kişilere karşı mutlaktır.Yönetici aracı kurum üçüncü kişilerle işlem yaptığında konsorsiyum, doğrudan temsil hükümlerine göre sorumlu olur. Bu sorumluluk birinci derecede, sınırsız ve müteselsildir²⁰².

²⁰²POROY/TEKİNALP/ÇAMOĞLU 69,70.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

İKİNCİ EL PİYASADA ARACI KURUMUN HUKUKİ SORUMLULUĞU

Ş. 5 MENKUL KIYMET ALIM SATIMINA ARACILIK

I. GENEL OLARAK

Aracı kurumun sermaye piyasası araçlarının alım satımı kapsamında ikinci el piyasada yaptığı faaliyetler daha önce incelendiği için burada burada tekrar etmiyoruz. İlgili yere atıf yapmakla yetiniyoruz ¹.

II. ALIM SATIMA ARACILIK ÇERÇEVE SÖZLEŞMESİ

1. Genel Olarak

Aracı kurum gerek borsa içinde gerek borsa dışında alım satıma aracılık işlemlerine başlamadan önce müşterileriyle asgari hususları Tebliğ'de (Seri:V, No:19) belirlenen yazılı bir sözleşme² yapmak zorundadır. Bu sözleşme, aracı kurumla müşteri arasında, alım satım aracılığından doğan ilişkiyi genel olarak düzenleyen ve başlangıçta bir kez aktedilen ve münferit işlemlerin esasını oluşturan bir çerçeve anlaşmasıdır³.

Aracı kurum anılan sözleşmeyi imzaladıktan sonra müşterilerinden sermaye piyasası araçlarının alım satımına ilişkin emirleri kabul edebilir. Borsada işlem yapmayı gerektiren emirler, ilgili mezuatta⁴ belirlenen esaslar çerçevesinde alınır ve yerine getirilir. Borsa dışında yapılacak işlemlerden müşteri emirlerini çerçeve sözleşmesinde belirlenen esaslara göre kabul eder. Aracı kurum, bu emirleri özen borcu çerçevesinde yerine getirir. Borsa dışında faaliyet gösteren aracı kurum, üzerinde işlem yaptığı sermaye piyasası araçlarının alım ve satış fiyatlarını, işyerinde ilan etmek zorundadır.

Aracı kurum, alım satıma aracılık faaliyetinde bulunurken iki tür sermaye piyasası aracının alım satımına aracılık edebilir. Bunlar, daha önce halka arz edilmiş sermaye piyasası araçları ve özel mevzuatları gereğince işlem gören sermaye piyasası araçlarıdır.

Aracı kurum alım satıma aracılık faaliyeti kapsamında alım satıma aracılık çerçeve sözleşmesi yapmak zorundadır. Bu sözleşmenin ise şu şekilde düzenlenmesi gerekir.

¹ Bkz. §.3/II.

² Yazılı şekil bir sıhhat şartıdır (BERZEK 61).

³ Bu tanımdan hareketle alım satıma aracılıkta yapılan bu sözleşmeye alım satıma aracılık çerçeve sözleşmesi adı verilmesi bize de uygundur.

⁴ Müşteri emirleri ile ilgili düzenleme İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yönetmeliği ile yapılmıştır. Bu yönetmelik 19.2.1996 tarih ve 22559 sayılı Resmi Gazetede yayınlanmıştır.

Bu sözleşme sıra numaralı ve en az iki nüsha olarak düzenlenir ve bir örneği müşterilere verilir. Bu sözleşmede asgari şu hususların bulunması gerekir:

- Müşteri tanıtıcı bilgiler,
- Sermaye piyasası aracı ve işlemin yapılacağı piyasalar itibariyle sözleşmenin konusu,
- Emirlerin işletilme şekli ve geçerlilik süresi,
- İşlemin niteliğine göre sermaye piyasası aracının ve nakdin teslim esasları, Gerçekleşen emirlerin tasfiye esasları,
- Aracı kurumun müşteriye bilgi verme esasları,
- Aracı kuruma ödenecek ücret ya da komisyonun tespit ve ödenme esasları,
- Aracı kurum tarafından yetkili Takas ve Saklama Kurulu'nda saklatılan sermaye piyasası araçlarından doğan yönetsel ve mali hakların kullanılma esasları
- Sözleşmenin süresi ve sona erme esasları.
- Çerçeve sözleşmesinde Kurul düzenlemelerine ve borsa mevzuatına aykırı hükümlere yer verilemez. Sözleşmede hüküm bulunmayan hallerde genel hükümler uygulanır.

1. Hukuki Niteliği

Alım satım aracılık çerçeve sözleşmesinin hukuki niteliği ise satım alma taahhüdü dışında aracılık yüklenim sözleşmesi ile benzer özellikler gösterir. İşlemin niteliğine göre aracılık yüklenim sözleşmesine uygulanan hükümler burada da uygulama kabiliyeti bulacaktır⁵.

III. ARACI KURUMUN SERMAYE PİYASASI ARAÇLARININ ALIM SATIMINDAN DOĞAN SORUMLULUĞU

1. Genel Olarak

Aracı kurumun alım satım aracılık faaliyetleri esnasındaki sorumluluğunu Sermaye Piyasası Kanunu, Sermaye Piyasası Kurulu'nun yayınladığı Tebliğler, Menkul Kıymetler Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yönetmeliği ve ilgili mevzuat tarafından düzenlenmiştir.

⁵ BERZEK61.

Aracı kurum, müşteriyle alım satım aracılık çerçeve sözleşmesini imzaladıktan sonra alım satım ilişkin müşteri emirlerini kabul edebilir. Borsada işlem yapmayı gerektiren emirler, yukarıda belirlenen mevzuattaki esaslar çerçevesinde alınır ve yerine getirilir.

Aracı kurum borsa dışında yapacağı işlemlerde, müşteri emirlerini, çerçeve sözleşmesinde belirlenen esaslara göre kabul eder. Sözleşmede hüküm bulunmayan durumlarda genel hükümlere başvurulacaktır. Tabiidir ki genel hükümlere gidilirken öncelikle sermaye piyasası mevzuatından başlanacak ve Borçlar Kanunda düzenlenen vekalet alım satım ve komisyonculuk akdi gibi hükümlere başvurulacaktır⁶.

Aracı kurum borsada işlem yaparken bu işlemleri, kendi nam ve hesabına, başkası nam ve hesabına veya kendi namına başkası hesabına yapabilir. Aracı kurum bu işlemleri yaparken iyi niyet kurallarına göre davranarak, mevzuata, borsa düzen ve disiplinine uygun hareket etmek zorundadır (MKBY.m.9.).

Bu tezde ise esas itibariyle ilgili mevzuat ışığında borsada yapılan işlemler incelenecektir. Zaten borsa dışında yapılacak alım satım işlemlerinde alım satım aracılık çerçeve sözleşmesi etkili olacak, sözleşmede hüküm bulunmayan hallerde genel hükümlere başvurulacaktır.

2. Müşteri Emirleri

Borsa'da menkul kıymet alıp satmak isteyenler bu isteklerini alım veya satım emirleriyle iletirler. Alım satım emirleri esas itibariyle yazılı olarak verilir. Ancak aracı kurum telefon ve benzeri iletişim araçlarıyla ya da sözlü olarak kendilerine iletilen emirleri de kabul edebilirler. Bu tür emirler, şekli Borsa'ca belirlenen ve hazırlanmış ve sıra numarası takip eden listelere alınışı sırasında aracı kurum veya temsilcileri tarafından kaydedilir ve kaydedildiği sıra numarası ve kodu o anda müşteriye bildirilir.

Aracı kurum İstanbul içindeki ve dışındaki şube veya bürolarına yukarıdaki şekilde verilen emirler, aracı kuruma verilmiş sayılır.

Aracı kurum, verilen emirleri kısmen veya tamamen kabul etmeyebilir. Kabul etmeme nedenini açıklama zorunda olmaksızın durumu müşterilerine veya onların temsilcilerine hemen bildirmek zorundadır.

Emri veren müşteri, emrin Borsa'ya intikal ettirilmesinden önce emri değiştirebilir veya geri alabilir (İMKBY.m.28). Emirlerin geçerlik süresini müşteri, istediği gibi belirleyebilir. Emir, belirlenen süre içerisinde yerine getirilmediği takdirde geçerliliğini yitirir(İMKBY.m.31)

⁶ ÜNAL, Yüklenim 173.

Süresi belirlenmemiş olan emirler seans esnasında verilmiş ise o seansta veya o gün, aksi takdirde (seans dışında verilmişse)⁷ emri takibeden ilk seans veya gün sonu için geçerlidir. Müşteri bu şekildeki emirler için emrin verildiği tarihten başlatmak şartıyla, sonradan süre belirleyebilir, süresi belirlenmiş emirde süre doldukça süreyi uzatabilir (İMKBY.m.31/2).

A. Müşteri Emirlerinin Hukuki Niteliği

Müşteri emirleri hukuki niteliği itibariyle “ıcap” hükmündedir(BK.m.3-10). Kabul için bir müddet tayin ederek aracı kuruma bir sözleşme yapılmasını (müşteri emri) teklif eden müşteri, bu sürenin sonuna kadar icabından dönemez. Bu müddet bitmeden evvel kabul haberi kendine gelmezse icabı ile bağılı kalmaz (BK.m.3).

İcapta olduğu gibi aracı kurum müşteri emrini kabul zorunda değildir (İMKBY.m.28). Ancak hazırlar arasında verilen müşteri emrinde aracı kurum müşteri emrini derhal kabul etmezse, müşteri de emri ile bağılı olmayacaktır. Telefon ve benzeri iletişim araçlarıyla yapılan doğrudan ilişkilerde yapılan tekliflerde hazırlar arasında yapılan icap hükümlerine tabidir.

Görüldüğü gibi Borçlar Kanununda icapta bulunan kişi bu beyanı ile bağılıdır ve kabul beyanından sonra icaptan dönemez (BK.m.34). İcabın özel bir şekli olan müşteri emirlerinde ise emir borsaya intikal ettirilmeden önce değiştirilebilir veya geri alınabilir. Emir zamanında değiştirilmediği veya geri alınmadığı takdirde müşteri bu emri (icabı) ile bağılıdır. Sonuç itibariyle müşteri emirleri icabın özel bir şekli olup esas itibariyle sermaye piyasası mevzuatına tabidir. Ancak burada boşluk bulunduğu takdirde Borçlar Kanununun icapla ilgili hükümleri uygulanır⁸. Aracı kurumun müşteri emrini kabul ettiği takdirde icap ve kabul beyanları birbirine uygun olarak sözleşme kurulmuş sayılır⁹. Aracı kurum sözleşme kurulduktan sonra müşteri emrinin gereğini yerine getirmekle yükümlüdür. Bu yükümlülük müşteri emrinin niteliğine göre farklılık arzedebilir. Örneğin en iyi fiyatta alım veya satım emrinin verildiği durumlarda bu emrin gereğini yerine getirmelidir. Yine müşterinin istediği miktarın altında veya üstünde menkul kıymet satın alınması durumunda da aracı kurumun sorumluluğuna gidilebilecektir.

⁷ YASAMAN, Borsa 156.

⁸ ÜNAL, Yüklenim 175.

⁹ İcap ve kabul gerçekleşmesi ile meydana gelen sözleşme, müşteri emrinin borsaya intikali mahiyetinde olup alım satım vaadi hükmündedir. Alım satım sözleşmesi ise bordroların ilanı ile yapılmış sayılır. Seans bitiminde, teşekkül eden fiyatlar üzerinden gerçekleşen alım satım işlemleri sonucu her alıcının aldığı her satıcının sattığı menkul kıymet sayısı ve tutarı bordrolara dökülür. Bordrolar ilgili eksperler tarafından imzalanır ve ilgili üyelere bildirilir.

Aracı kurum müşteri emirlerini yerine getirirken yatırımcıların hak ve yararlarını zedeleyici ve iyi niyet kurallarına aykırı harekette bulunamaz. Müşteri tarafından verilen alım veya satım emrini sürekli olarak kendi portföyünden karşılayamaz (Tebliğ Seri:V,No:19.m.50/2).

Aracı kurum kendi nam ve hesabına yapacağı işlemle müşteri nam ve hesabına yapacağı işlem arasında bir çelişki ortaya çıktığında müşterinin menfaatini tercih edecektir. Bu, piyasaya giren yatırımcıların korunması ve yatırımcılara güven verilmesi için kaçınılmazdır.

Aracı kurum müşteri emirlerini mahiyetine uygun olarak yerine getirmediği takdirde genel hükümler çerçevesinde müşterinin müspet ve menfi zararını karşılayacaktır¹⁰. Mesela müşteri emrini yerine getirmeyen aracı kurum müşterisini zarara uğratacaktır. Müşterinin daha sonra yapacağı alımlarda veya satımlarda arada olumsuz bir fark olduğu takdirde aracı kurumun bunu karşılaması gerekir. Hatta müşteri hiçbir işlem yapmadığı takdirde aracı kurumun bunu tamamen karşılaması gerekir¹¹.

B. Müşteri Emrinin Yerine Getirilmemesi

Aracı kuruma verilen satım emirleri sürelerinde gerçekleştirilmediği takdirde,satım emri verenler tarafından teslim edilen menkul kıymetlerveya bunları temsil eden belgeler,durumun kendisine tebliğinden itibarenemri veren tarafından, aracı kurumdan geri alınabileceği gibi giderleri emri veren tarafından karşılanmak suretiyle istediği yerede gerekli tedbirler alınarak gönderilir(İMKBYm37, f.1).

Yukarıdaki şartlarla alım emirleri gerçekleşmediği takdirde, aracı kurum, varsa aldığı kaparoyu derhal emri verene geri verir veya istediği yere gönderir. Para yatırılırken emir gerçekleşmediği takdirde paranın gönderileceği yer belli edilmişse, durumun kesinleşmesini izleyen, ilk iş gününde alınan kaparo, banka veya posta havalesiyle belirlenen yere gönderilir. Bunun için yapılan giderler müşteriden alınır (İMKBY.m.37, f.2).

Emrin süresinde gerçekleştirilememesi durumunda, Yönetim Kurulunca aracı kurumun bir kusurunun tesbit edilmesi halinde, müşterinin uğradığı zarar Yönetim Kurulunca belirlenir ve aracı kurumdan zararın üç iş günü içinde tazmini yazılı olarak istenir. Tazmin edilmezse aracı kurumun yatırdığı teminattan¹² karşılanır

¹⁰ ÜNAL, Yüklenim 173 vd.

¹¹ AYTAÇ, Hisse Senetleri 222,223.

¹² Borsa üyeleri (aracı kurum ve bankalar) borsa işlemleri dolayısıyla müşterilerine ve borsaya verebilecekleri zararlara karşılık olmak üzere T.C.Merkez Bankası'na veya bu Bankanın şubesinin bulunmadığı yerlerde bir kamu bankasına, borsa tüzel kişiliği adına, nakit veya her an

(İMKBY.m.37, f.3). Zarar bu teminattan karşılanmadığı takdirde genel hükümler uygulanır(İMKBY.m.12, f.4).

3. Gerçekleşen Emirlerin Tasfiyesi

A. Gerçekleşen Satım Emirlerinin Tasfiyesi

Aracı kurum tarafından Borsa'da satılan sermaye piyasası araçları müşteriler tarafından aracı kuruma daha önce teslim edilmişse aracı kurum, sermaye piyasası araçlarının bedeli olarak tahsil ettiği paradan kurtaj¹³ ve diğer giderleri çıkardıktan sonra kalanı alması için müşterisine, şekli ve muhteviyatı Borsa yönetimince belirlenen ihbarnameyi sermaye piyasası araçlarının bedelini tahsil ettiği günü izleyen ilk iş gününde gönderir veya verir. Müşterinin alacağı, başvurusu üzerine derhal kendisine ödenir veya giderleri müşteriye ait olmak üzere banka veya posta havalesiyle istediği yere gönderilir (İMKBY.m.38).

Emir kısmen gerçekleştirildiği takdirde satılmayan sermaye piyasası araçları süresinde yerine getirilmeyen satım emirleri hükümlerine tabidir (İMKBY.m.38).

Sermaye piyasası araçları müşteri tarafından daha önce teslim edilmemişse aracı kurumun ihbarı üzerine sermaye piyasası aracı teslim edilerek bedel ödenmesi işlemleri yapılır (İMKBY.m.38). Satılan sermaye piyasası araçlarında ilerde ortaya çıkacak ihtilaflar dolayısıyla aracı kuruma yüklenen gider veya tazminat için aracı kurum müşterisine rücu edebilir.

B. Gerçekleşen Alım Emirlerinin Tasfiyesi

Aracı kurum, Borsada müşteri için alım emirlerini gerçekleştirdikten sonra, izleyen ilk iş günü sonunda şekli ve muhteviyatı Borsa Yönetimince belirlenen ihbarnameyi düzenleyerek, müşterisine gönderir. Müşteri ihbarnemeyi almasını izleyen ilk iş günü içinde başvurarak, aralarında yazılı başka türlü anlaşma olmadığı takdirde, satın aldığı sermaye piyasası araçlarının bedelleriyle kurtaj ücreti ve giderlerin tamamını ödemek suretiyle sermaye piyasası araçlarını teslim alır. Emrin verildiği sırada kaparo alınmışsa, kaparo sermaye piyasası aracı bedeline ve ilgili giderlere mahsup edilir. Emrin kısmen yerine getirilmesi halinde, alınan kaparodan sermaye piyasası aracı bedeline mahsup edilmeyen kısım kalırsa, bu müşteriye derhal ödenir veya göstereceği

paraya devlet tahvili yada vadesiz ve kayıtsız şartsız ödeme taahhüdünü muhtevi banka teminat mektubu şeklinde teminat yatırmak zorundadırlar (MKBYm.12).

¹³ Müşteriler tarafından aracı kuruma aracı olarak Borsa'da gerçekleştirdikleri alım satımların sermaye piyasası aracının işlem gördüğü fiyatla hesaplanan tutarı üzerinden, Yönetim Kurulu'nun önerisi üzerine SPK. tarafından belirlenen tarifeye göre ödenen ücrete "kurtaj" denir.

yere giderleri müşteriye ait olmak üzere, posta veya banka havalesiyle gönderilir (İMKBY.m.39).

Müşteri kendisine tebliğ edilen ihbarnamede belirtilen sürede satın alınan sermaye piyasası aracını teslim almak için başvurmadığı takdirde, aracı kurum ayrıca bir ihbara gerek kalmaksızın sözkonusu sermaye piyasası araçların kendi portföyüne satın alabileceği gibi, Borsada da satabilir.

Borsada satış halinde sermaye piyasası aracının Borsada satışından veya satılmamasından doğan zarar, taahhüdünü yerine getirmeyen müşteriye; bu işlerden doğan kâr aracı kuruma aittir. İşlemden zarar doğmuşsa, varsa müşterinin yatırdığı kaparodan mahsup edilir. Kaparo yetmediği takdirde müşteriden tahsil edilir (İMKB.m.57. f.4). Ancak müşteri taahhüdünü yerine getirmişse veya verdiği kaparo vs. taahhütlerinin karşılanmasına yetecek durumda ise, müşterinin sermaye piyasası araçlarını sırf zamanında almaması sebebiyle bu hükmün uygulanmaması gerekir. Çünkü hükmün öngördüğü ihbarnamenin amacı müşterinin taahhütlerini yerine getirmesinin ihbarıdır¹⁴.

4. Aracı Kurumun Alım Satım Taahhütlerini Yerine Getirmesi ve Temerrüdü

Borsada menkul kıymetlerin alım satımı peşin esasma göre Türk Lirası ile yapılır. Peşin esası, alım satım işlemlerinin Borsada yapıldığı gün itibariyle kesinleşmesi ve bedelin ödenmesi ile teslimin bu Yönetmelik ve ilgili piyasa Yönetmeliklerinde öngörülen süre ve tarzda yapılmasını ifade eder. Yönetim Kurulu ilgili mevzuat çerçevesinde dövizle ödemeye ve peşin işlem dışındaki türlerde işlem yapılmasına karar verebilir.

Menkul kıymetin satıcısı durumundaki aracı kurumun yükümlülüğü, satılan menkul kıymetleri veya onları temsil eden belgeleri veya hesaben teslim talimatlarını Yönetmelikte ve ilgili piyasa Yönetmeliklerinde belli edilen şartlarla Takas Merkezine teslim ederek bedellerini tahsil etmek; alıcı durumundaki üyenin yükümlülüğü ise, bu Yönetmelikteki şartlara uygun olarak satın aldığı menkul kıymetlerin bedellerini Takas Merkezine ödeyerek, menkul kıymetleri veya onları temsil eden belgeleri teslim almaktır.

Aracı kurumun kesinleşen alım satım işlemlerine ait karşılıklı yükümlülükleri, işlemin kesinleşmesini takip eden ve Yönetim Kurulunca tesbit edilen süreler içinde yerine getirilir. Bu süreler içinde yükümlülüğünü yerine getirmeyen aracı kurumdan

¹⁴ ÜNAL, Yüklenim 178.

temerrüde düştüğü tarihten itibaren taahhüdünü yerine getirdiği tarihe kadar ve teslimde temerrüde düşülen menkul kıymetlerin işlem günlerindeki ağırlıklı ortalma fiyatlarından hesaplanan toplam Borsa değerleri veya nakit borcu esas alınarak Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankasının kendi işlemlerinde uygulanmak üzere ilan ettiği en yüksek faiz oranının, her piyasa için Yönetim Kurulunca belirlenerek SPK tarafından onaylanan katına tekabül eden faiz oranından hesaplanan faiz tutarı tahsil olunur. Temerrüde düşen aracı kuruma temerrüd halini sona erdirmesi için, Yönetim Kurulunca belirlenen bir süre verilir. Bu sürenin bitimini takip eden ilk seansta işlem konusu menkul kıymetler, Borsa yönetimi tarafından eksper marifetiyle resen aldırılır veya sattırılır.

Bu suretle yapılan alım veya satımın sonuçları, yerine getirilmeyen alım veya satıma göre daha olumlu ise, herhangi bir işlem yapılmaz; işlem eskisine göre daha olumsuz şartlarda yapılmışsa, yükümlülüğünü yerine getirmeyen aracı kurum aradaki farkı Takas Merkezine ödemek zorundadır. İşlem konusu menkul kıymetleri satın almak veya satmak mümkün olmamışsa ve/veya anapara, değer farkları ve temerrüt faizi gibi aracı kurumun yükümlülüğünün gerektirdiği ödemeler yapılmamışsa, ödenmesi gereken para, aracı kurumun Borsaya yatırmış olduğu teminattan Borsaca resen karşılanır(İMKB Ym.35).

5. Aracı Kurumun Müşterilerinin Sermaye Piyasası Araçlarından Doğan Yönetimsel ve Mali Hakları Yerine Getirmesi

Müşteri ile aracı kurum arasında yapılan alım satıma aracılık çerçeve sözleşmesinde yetkili Takas ve Saklama Kuruluşu'nda saklatılan sermaye piyasası araçlarından doğan yönetimsel ve mali hakların kullanılma esaslarının da belirtilmesi zorunludur. Aracı kurum sözleşmeye konulan bu hüküm gereği müşteriler nam ve hesabına sermaye piyasası araçlarının anapara, faiz, temettü ve benzeri gelirlerinin tahsili, ödenmesi ile yeni pay ve bedelsiz pay alma haklarının ve hisse senetlerinden doğan oy haklarının kullanılması hizmetlerini verebilirler (Tebliğ Seri:V, No:m.47,48).

6. Aracı Kurumun Borsada Çalışan Yardımcılarından Doğan Sorumluluğu

Aracı kurumun borsada sermaye piyasası araçlarının alım satımını yapabilmesi için bazı yardımcıları ihtiyacı vardır. Aracı kurum bu ihtiyacı karşılamak için iki tür yardımcı kullanır. Bu yardımcıları aracı kurum temsilcisi ve aracı kurum temsilci yardımcısıdır(İMKB Ym. 10,11).

Aracı kurum temsilcisi, aracı kurumu Borsa işlemlerinde, takas ve saklama işlemlerinde temsil edebilen ve kendisini temsil ettiği Borsa üyesi aracı kurum adına tebliğat yapılabilen imza yetkisini haiz kişidir. Aracı kurum temsilci yardımcısı ise, aracı kurum temsilcisine Borsadaki işlemlerde yardım eden ve imza yetkisine haiz olmayan kişidir (İMKBY.m.11).

Aracı kurumun Borsada çalışan yardımcılarının bazı nitelikleri taşıması gerekir. Bu nitelikleri; T.C. vatandaşı olmak, en az 25 yaşını bitirmiş olmak, hacir altına alınmış veya kamu hizmetlerinden yasaklı olmamak, şeref ve haysiyet kırıcı suçtan mahkum olmamış veya iflas etmemiş olmak, tecrübe bilgi ve ahlak bakımından yeterli olmak, aracı kurum temsilcisinin aracı kurum temsilci yardımcısı olarak en az üç ay çalışmış olmaları gerekir (İMKBY.m.11). Aracı kurum yardımcılarını Mevzuatla izin verilen hususlar dışında başka meslek ve ticaretle uğraşmazlar (İMKBY.m.11).

Borsa Yönetim Kurulu, yardımcılar için sınav veya mülakat şartını, yardımcılarının gerekli nitelikleri taşıyıp taşımadıklarını ve bu kişilere temsilcilik sıfatının verilip verilmeyeceğini ve gerekirse temsilcilik sıfatının sona ermesine karar verebilir.

Aracı kurum, Borsa'da çalışan aracı kurum temsilcisi veya aracı kurum temsilci yardımcısının görevleri çerçevesinde yaptıkları işlerden sorumludur (İMKBY.m.9). Aracı kurum bu yardımcılardan sorumlu olurken hangi hükümlere tabi olacaktır? Diğer bir ifade ile bunların hukuki niteliği nedir?

Bir görüşe göre aracı kurum temsilcisi veya aracı kurum temsilci yardımcısı istihdam edenin sorumluluğu (BK.m.55) çerçevesinde ele alınmalı ve sorumluluk bu hükümlere göre tesbit edilmelidir¹⁵

Borçlar Kanununda yardımcı kişilerin fillerinden doğan sorumluluk düzenlenirken iki hüküm konulmuştur: Bunlar BK.m.55 ve BK.m.100. Aracı kurumun yardımcı kişilerin fillerinden doğan sorumluluğu ele alınırken BK.m.100'ün uygulanması daha isabetli görünmektedir.

Aracı kurum Borsada işlem yapabilmek için öncelikle müşterisiyle alım satım aracılık çerçeve sözleşmesi yapması gerekir. Bu sözleşme yapıldıktan sonra bu sözleşme çerçevesinde aracı kurum müşteri emrini alır ve Borsada yardımcısı aracılığı ile işlem yapar. BK:m.100'de de adam çalıştıran ile zarar gören alacaklı arasında daha önce akti bir ilişki kurulmuştur. Burada borçlunun borcun ifasından veya bir borçtan doğan hakkın kullanılmasında çalıştırdığı yardımcı kişinin, işini gördüğü sırada alacaklıya vermiş olduğu zarardan sorumluluğu düzenlenmiştir. Halbuki BK.m.55 akdi

¹⁵ ÜNAL, Yüklenim 173.

sorumlulukta uygulanmaz, burada yardımcı kişi üçüncü kişiye akit dışı sorumluluk çerçevesinde zarar vermiştir.¹⁶

7. Aracı Kurumun Sorumsuzluk Anlaşması Yapması

Sorumluluk anlaşması esas itibariyle Borçlar Kanununda düzenlenmiş bir kurumdur. Ancak aracı kurumların gerek müşterileriyle gerek acentalarla ve gerekse Borsada çalışan yardımcı kişilerle sorumsuzluk sözleşmesi yapıp yapamayacağı ile ilgili İMKBY. ve Tebliğde (Seri:V, No:19) hükümler mevcuttur¹⁷.

BK.m.99, f.1 hile veya ağır kusur için başlangıçta yapılan her türlü sorumsuzluk anlaşmasını batıl saymıştır. Hafif kusur halinde ise bazı ayrımlara gidilmiştir. Bu ayrımlardan biri de yapılan faaliyetin hükümet tarafından imtiyaz suretiyle verilmesidir. Eğer yapılan faaliyet hükümet tarafından verilen bir imtiyaza dayanıyorsa bu durumda yapılan sorumsuzluk anlaşmalarını hakim batıl sayabilecekti. Bu durumda öncelikle aracı kurumun imtiyaz suretiyle yapılan bir faaliyeti icra edip etmediğinin tesbiti gerekir.

BK.m.99, f.1 de geçen imtiyaz kavramını elektrik, su havagazı gibi hizmetlere hasretmek hem kanunun amacına hem de günün şartlarına pek uygun düşmez. İmtiyaz kavramını bu gibi kurumlar yanında toplum güvenliği ve toplum yararı gibi sebeplerle kanun koyucunun izne bağlı tuttuğu faaliyetleri de imtiyaz kavramının içinde düşünmek gerekir. Bu gibi faaliyetler kamuya açık olarak sunulur. Bunlar kendileri bakımından tipik olan edimleri, talep edildiği takdirde herkese karşı yapmaya hazırdırlar. Bunlar, kamuoyunca yaptıkları işte ehil olarak görülürler¹⁸. Bu açıdan bakıldığında aracı kurumlar, SPK'nın izni ile kurulmakta ve borsada faaliyet göstermesine izin verilen bir kaç kurumdan birisi olmakta ve sayısı belli olmayan yatırımcıların taleplerine cevap vermektedirler.

BK.m.100. f.2'de "Bunların (yardımcı kişiler) fiillerinden mütevellit mesuliyeti evvelce iki taraf arasında yapılan bir mukavele ile tamamen veya kısmen bertaraf edilebilir" hükmü yer almaktadır. Burada (BK.m.100, f.2) borçlu ile yardımcı kişi arasında hile ve ağır kusur da dahil olmak üzere her türlü kusur ile ilgili sorumsuzluk anlaşması yapma imkanı tanınmıştır. Ancak aynı maddenin üçüncü fıkrası, imtiyaz suretiyle yapılan faaliyetler için sadece hafif kusur ile ilgili sorumsuzluk

¹⁶ EREN, C.II 159 vd.

¹⁷ Bankaların müşterileriyle sorumsuzluk anlaşması yapabilmesi durumu için bkz.TANDOĞAN, Mukayeseli Banka 111 vd.

¹⁸ AKMAN 64.vd.

anlaşması yapabileceğini hükme bağlamış ve BK.m.99, f.2'den farklı olarak hafif kusur ile ilgili sorumsuzluk anlaşmasını, hakime batıl sayma yetkisini tanımamıştır¹⁹.

Tebliğ Seri:V, No.19, m.15, f.2 hükmü sorumsuzluk anlaşmasının genel olarak düzenlediği yer olan BK.m.99, f.2 ile çelişir görünmektedir. BK.m.99, f.2 de hafif kusurdan dolayı sorumsuzluk anlaşması yapılabileceği ancak bir anlaşmanın hakim tarafından iptal edilebileceği hükmü yer alırken, Tebliğde ise hafif kusurdan dolayı yapılacak sorumsuzluk anlaşmasına da izin vermemiştir.

Aracı kurum, yardımcı kişilerden doğan sorumluluğunu ortadan kaldıran sorumsuzluk anlaşması yapamazken acaba acenta ve müşteriyle sorumsuzluk anlaşması yapabilir mi? Seri:V, No:19 m.25 aracı kurumun hukuki sorumluluğunu düzenlemektedir. Bu madenin ikinci fıkrasında “aracı kurum acentayla veya müşteriyle yapacağı sözleşmelerde acenta aracılığı ile yapılan işlemler ve bu işlemlerle ilgili olarak müşteriyle kurulan ilişkilerden doğan hukuki sorumluluğunu ortadan kaldıran veya hafifleten kayıtlar koyamaz.” hükmüne yer vermiştir. Bu fıkra hükmü gereği aracı kurum ne acentasıyla ve ne de acentası aracılığı ile ilişki kurduğu müşterisiyle kendi sorumluluğunu ortadan kaldıran veya hafifleten sözleşme yapamaz.

Aracı kurumun yardımcı kişilerden doğan sorumluluğunu düzenleyen MKBY.m.9,f.2 ise BK.m.100, f.3 ile paralellik arzetmektedir. Şöyleki MKBY.m.9, f.2 de “yapılacak sözleşmelere konulacak hükümlerle aracı kurumun sorumluluğu kaldırılamaz” hükmüne yer vermiştir. Bu hükmün manayı muhalifinden, sorumluluk kaldırılamaz, ancak hafifletilebilir, anlamı çıkarılabilir ve bu BK.m.100, f.3 ile de paralellik arzeder. Diğer taraftan kanun koyucu aracı kurumun yardımcı kişilerden hafif kusurdan dolayı da sorumsuzluk anlaşmasını engellemeyi düşünseydi acenta ve müşterilerle ilgili Tebliğde (S.V.No:19, m.25, f.2) olduğu gibi “kaldıran yada hafifleten” ifadelerine yer verir ve bu durumu açık bir şekilde düzenlerdi.

§.6 ARACI KURUMLARIN MERKEZ DIŞI ÖRGÜTLERİ ve BUNLARIN İŞLEMLERİNDEN DOĞAN SORUMLULUĞU

I. GENEL OLARAK

2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanununda değişiklik yapan 3794 sayılı Kanunla getirilen “aracı kurumların merkez dışı örgütleri” kavramı ile ilgili düzenleme yetkisi Sermaye Piyasası Kurulu'na verilmiştir (Ser.PK.m.34, f.3).

¹⁹ AKMAN 74 vd.

Sermaye Piyasası Kurulu, şubelerle ilgili ilk düzenlemeyi Borsa Bankerliği Belgesi Verilmesine İlişkin Yönetmelik²⁰ (BBBY) te düzenlenmiş, acentalarla ilgili ilk düzenleme Aracılık Faaliyetlerinde Bulunacak Kuruluşlar ile Bunların Faaliyetlerine ve Yetkilendirilmesine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik²¹ (AFY) te düzenlenmiş, irtibat büroları ile ilgili ilk düzenleme ise Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Tebliği²²nde düzenlenmiştir.

Bugün için yukarıdaki iki yönetmelik yürürlükten kaldırılmış olup gerek şube, gerek acenta ve gerekse irtibat büroları için Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Tebliği hükümleri ve diğer ilgili mevzuat geçerlidir.

Görüldüğü gibi kanunda tek tek sayılmayan ve sadece bir üst kavram olarak geçen “aracı kurumların merkez dışı örgütleri” şube, acenta, irtibat bürolarından oluşmaktadır.

Alım satım areacılığı yetki belgesi almış aracı kurumlar, bu Tebliğde (Seri:V, No:19) öngörülen faaliyet şartlarını²³ yerine getirmek ve Kurul’a bildirimde bulunmak kaydıyla şube, acenta ya da irtibat bürosu açabilirler.

Aracı kurumlar şube ve irtibat bürosu açılması ve acentalık te’sisine ilişkin Yönetim Kurulu Kararı ile Kurul’a bildirimde bulunurlar. Bildirim tarihinden itibaren onbeş gün içerisinde Kurul tarafından olumsuz bir görüş bildirilmediği veya aracı kurumun şube, acenta yada irtibat bürosu açmasına sınırlama getirilmediği takdirde, aracı kurumun bildirimde bulunduğu şube, acenta ya da irtibat bürosu bu Tebliğde yer alan esaslar çerçevesinde faaliyete geçebilir.

Kurul, faaliyetlerini ilgili Kurul düzenlemelerine uygun şekilde yürütebilecek nitelik ve yeterlilikte olmayan ve mevzuata uyum konusunda gerekli özeni göstermeyen aracı kurumların açacağı şube acenta ve irtibat bürosu sayısına aracı kurum itibariyle sınırlama getirebilir.

²⁰ Borsa Bankerliği verilmesine ilişkin Yönetmelik, R.G.29.6.1986 tarih ve 17739 sayılı mük.R.G.(Bu Yönetmelik bundan sonraki dipnotta belirtilen yönetmelik m.53 tarafından yürürlükten kaldırıldı)

²¹ Aracılık Faaliyetlerinde Bulunacak Kuruluşlar ile Bunların Faaliyetlerine ve Yetkilendirilmelerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik, 31.1.1992 tarih ve 21128 sayılı R.G.(Bu Yönetmelik Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Tebliği, 14.1.1993 tarih ve 21465 sayılı R.G.İle yürürlükten kaldırıldı.

²² Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Tebliği.R.G 1.3.1995, sy . 22217.

²³ Bkz. §.1/IV/1A.

II. ŞUBE

1. Genel Olarak

Alım satım aracılığı için yetki belgesi almış aracı kurumlar, bu faaliyetini geniş bir müşteri (yatırımcı) kitlesine ulaştırmak istemesi işlerin tek bir merkezden yönetilmesini güçleştirebilir. Bu durum karşısında aracı kurum, işleri, merkezden yürütmek yerine kuracağı yarı bağımsız birimler aracılığı ile mahallinden yürütmek isteyebilir. İşte aracı kurum bu ihtiyacı için şube açabilir²⁴.

Şubenin tanımı, ne Ticaret Kanunu ne Sermaye Piyasası Kanunu ve ne de Sermaye Piyasası Kurulu'nun yayınladığı Tebliğlerde yapılmıştır. Şubenin tanımı ancak 5590 sayılı Kanununun 9.maddesinde görmek mümkündür. Buna göre şube "bir merkeze bağlı olduğu halde müstakil sermaye ve müstakil muhasebesi bulunan veya muhasebesi merkezde tutulduğu ve müstakil sermaye olmadığı halde kendi başına ticari muamele yapan yerler"dir.

Bu tanıma göre bir yerin şube olarak nitelendirilmesi için şu şartları taşıması gerekir²⁵.

- 1- İdari bakımdan merkeze tabi olma,
- 2- Dışarıya karşı bağımsız olma (müşterilerle kendi namına muamelelerde bulunabilme).
- 3- Merkezden ayrı bir yerde faaliyette bulunma; bundan amaç ayrı bir müşteri topluluğuna hitap edilmesidir.
- 4- Muhasebenin şubede veya şube namına ve fakat ayrı tutulmak şartıyla merkezde tutulmasıdır²⁶.

2. Özellikleri

Aracı kurumların şube açma şartları, bu şubelerin faaliyete geçme zamanı, nakli, ve faaliyetlerinin durdurulma esasları Tebliğ Seri:V, No:19 da sayılmıştır.

Aracı kurumların şube açabilmeleri için;

²⁴ ARKAN, Ticari İşletme 33,34.

²⁵ ARKAN, Ticari İşletme 36 vd.; POROY/YASAMAN 44 vd.; KARAHAN 23.

²⁶ Genel olarak belirtilen bu şartlar içinde muhasebenin merkezde tutulması halinde Tebliğ Seri:V, No:19 m.54, f.2 de farklı bir hüküm öngörülmüştür.Bu hükme göre "Aracı kurumlar, muhasebeleri merkezde tutuluyor olsa bile, şube bünyesindeki müşteri hesaplarını, nakit ve menkul kıymetlerini izleyecek defter ve kayıtları şubelerinde ayrıca tutmak ve bulundurmamak zorundadırlar".

1- Hizmetin gerektirdiği yeterli mekan ve teknik donanımın sağlanmış, işyerinin amaca uygun olarak tefriş edilmiş olması,

2- Faaliyet konularına ve şubenin ihtiyaına uygun sağlıklı bir yönetimin, merkez ile irtibatlı ve Kurulu'un düzenlemelerine uygun muhasebe sistemi ile kayıt ve belge düzeninin, süratli bir iş akışı ve iletişimin kurulmuş, şube ve uhdesinde bulunacak nakit ve kıymetli evrak ile diğer varlıkların asgari yangın ve hırsızlık rizikolarına karşı sigorta ettirilmif ve bu konuda diğer güvenlik önlemlerinin alınmış bulunması,

3- Bu Tebliğ m.8, b.c.'de belirtilen niteliklerihaiz, mali piyasalarla ilgili bilgi ve deneyimi bulunan yüksek okul mezunu bir şube müdürü ile şubenin ihtiyaına uygun yeterli ihtisas personeli ve diğer personelin sağlanmış olması şarttır.

Aracı kurum, Tebliğ Seri:V, No.19 m.18' e göre Kurul'ca aksi belirtilmedikçe, kendi ticaret ünvanları altında şube adını ve şubenin kurulmasına ilişkin yönetim kurulu kararını ilgili Ticaret Sicili'ne tescil ve ilan ettirerek şubelerini faaliyete geçirebilirler. Aracı kurumlar şubelerinin faaliyete geçişini on gün içinde Kurul'a bildirmek ve tescil ile ilana tabi tüm belgeleri Kurul'a göndermek zorundadırlar.

Aracı kurumların şubelerini nakletmesi halinde de şube açmaları için yukarıda yer alan şartlar aranır ve eski şubeye ilişkin tescil terkin edilerek yukarıdaki tescile tabi hususlar yeni şube için uygulanır.

Aracı kurumun şubesi faaliyete geçtikten sonra, Kurul'ca yapılacak incelemeler sonucunda şubenin mevzuata aykırı iş ve işlemlerinin tesbiti halinde, şubenin faaliyetleri durdurulur ve yeni şube açmalarına kısıtlama getirilebilir.

Şube faaliyetlerinin Kurul veya aracı kurum tarafından geçici olarak durdurulması halinde, keyfiyet ülke çapında günlük olarak yayım yapan en az iki gazetede, masrafi ilgili aracı kuruma ait olmak üzere ilan olunur. Şube faaliyetlerinin sürekli olarak durdurulması halinde ise gazetede ilanın yanısıra şubenin tescili Ticaret Sicilinden terkin edilir ve Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi'nde ilan olunur.

3. Aracı Kurumun Şubeden Kaynaklanan Sorumluluğu

Aracı kurum Ticaret Kanunu'nda düzenlenen anonim ortaklıklar gibi serbest bir şekilde şube açamazlar. Aracı kurumun şube açabilmesi için yönetim kurulu kararı, Tebliğ S.V.No.19, m.19'daki şartla ve nihayet Kurul'a gerekli bildirimde bulunması gerekir. İşte Tebliğin 19.madesinde belirtilen şartların yerine getirilmemesinden kaynaklanan her türlü hukuki ve cezai sorumluluk aracı kuruma aittir.

Şubenin yaptığı diğer iş ve işlemler için genel hükümler uygulanır.

III. ACENTA

1. Genel Olarak

Aracı kurumun bulunduğu merkez dışında daha geniş bir yatırımcı kitlesine ulaşabilmesi buralarda şube açmasıyla mümkündür. Bu da mali bakımdan külfetlidir. Bunun yerine mali bakımdan daha az külfetli birimlere ihtiyaç vardır. İşte aracı kurum bu ihtiyacı karşılayabilmesi acenta açmasıyla mümkündür.

Acenta esas itibariyle Ticaret Kanunu'nun düzenlediği bir kurumdur (TK.m.116,134). Ticaret Kanunu'nda da iki tür acenta düzenlenmiştir. Birincisi aracılık yapan acenta, diğeri ise akit yapma yetkisine sahip acentadır.

Acenta (TK.m.116, f.1) şu şekilde tanımlanmıştır. Bağlı yardımcıları gibi bir sıfatı olmaksızın bir sözleşmeye dayanarak belirli bir yer veya bölge içinde daimi bir şekilde ticari bir işletmeyi ilgilendiren sözleşmelerde aracılık etmeyi veya bunları o işletme adına yapmayı meslek edinen kimsedir.

Bu tanımdan da anlaşılacağı gibi bir kurumun aracı kuruma acenta olabilmesi için aracı kuruma bağlı bir sıfatın olmaması, işlerin aracı kurumla ilgili olması, belirli bir yer veya bölge içinde faaliyet icrası, faaliyetin süreklilik arz etmesi ve meslek edinilmesi, faaliyetin bir sözleşmeye dayanması ve aracılık yapma yetkisine sahip olması gerekir²⁷.

2. Özellikleri

A. Tanımı ve Hukuki Mahiyeti

Sermaye piyasası araçlarının alım satımına aracılık yetkisini haiz aracı kurumlar, acentalık sözleşmesinde belirlenecek mahaller içinde, acentaları aracılığı ile alacakları emirler doğrultusunda aracılık faaliyetleri çerçevesinde sadece sermaye piyasası araçlarının alım satımında bulunabilirler.

Acenta, aracı kurum ile imzaladıkları yazılı acentalık sözleşmesi çerçevesinde faaliyet gösterdikleri mahalde, sadece sermaye piyasası araçlarına ilişkin alım ve satım emirlerinin aracı kuruma iletilmesine ve gerçekleşen emirlerin tasfiyesine aracılık eden gerçek kişi veya ticaret şirketleridir (Tebliğ Seri:V, No19m.20, f.2).

Görüldüğü gibi Tebliğde öngörülen acenta Ticaret Kanununda düzenlenen aracı acentadır. Fakat Sermaye Piyasası'nın gerektirdiği özel şartları taşımaları gerekir.

²⁷ POROY/YASAMAN 163 vd.; İMREGÜN, KaraTicaret 181 vd.; ARKAN, Ticari İşletme 177 vd.; KARAHAN 175 vd.; YASAMAN, Borsa 126

Başka bir ifade ile Ticaret Kanunu hükümlerine göre kurulmuş her acenta değil, bunlardan Sermaye Piyasası Mevzuatı'nın aradığı şartları yerine getirmiş ve aracılık yetkileri de bu mevzuatla belirlenmiş ve smurlandırılmış acentalar aracı kurum acentası olabilirler. Sermaye Piyasası Mevzuatı'nda açıklık olmayan durumlarda Ticaret Kanunu hükümlerinin uygulanması gerekir²⁸.

B. Acentalık Sözleşmesi

Tebliğde aracı kurum ile acenta arasında yazılı bir acentalık sözleşmesinin yapılması gerektiği belirtilmiştir (Tebliğ Seri:V,No:9.m.20, f.3). Sözleşmesinin yazılı yapılması zorunluluğu Ticaret Kanununda düzenlenen aracılık yapan acentalarda aranmamıştır. Ticaret Kanunu'nda sözleşme yapılması zorunlu tutulmuş fakat bu sözleşmenin yazılı olması aranmamıştır. Bu sözleşme açık veya gizli, yazılı veya sözlü olarak yapılabilir.

Şu anda yürürlükte olan Seri:V,No.19 Tebliğinin 58. maddesi uyarınca yürürlükten kaldırılan Seri:V,No:8 Tebliğinin 21.maddesinde acentalık sözleşmesinin asgari muhtevası belirlenmişti. Ancak Seri:V, No:19 Tebliğinde böyle bir hükme yer verilmemiştir. Sözleşmenin asgari muhtevasının Tebliğde yer alması hukuki güvenlik açısından isabetli olurdu.

C. Acentalık Koşulları

Aracı kurumla sözleşme yapacak acentanın şu iki şartı taşıması gerekir.

1- Gerçek kişi acentanın kendisinin, tüzel kişi acentanın ise ortaklarının, yöneticilerinin ve personelinin bu Tebliğin 8.maddesinin (c) bendinde sayılan nitelikleri taşımaları²⁹,

2- Verecekleri hizmete elverişli, bağımsız bir işyeri tahsis edilmesi, bu işyerindeki gerekli donanımın, muhasebe kayıt ve belge düzeni ile aracı kurumla irtibatlı sağlıklı bir iletişimin kurulması ve borsa mevzuatında belirlenen satış emrinin geçerlik süresi ve gerçekleşen emrin tasfiyesi için öngörülen azami süre içinde acenta uhdesinde bulunacak nakil ve menkul kıymet ile diğer varlıkların asgari yangın ve hırsızlık rizikolarına³⁰ karşı sigorta ettirilmesi ve diğer güvenlik önlemlerinin alınması gerekir.

²⁸ YASAMAN, Borsa 126; ÜNAL, Yüklenim 95

²⁹ Bkz. §.1/IV/1/A.

³⁰ Bulduğu coğrafya ve nüfus mozayığı açısından hassas bir bölgede yer alan Türkiye de sosyal olayların olması kaçınılmazdır. Bu açıdan yangın ve hırsızlık rizikoları yanında sosyal olaylardan kaynaklanan risklerin de (anarşik olaylar) ilave edilmesi yerinde olur.

D. Acentanın Faaliyet Geçmesi

Acenta, bu Tebliğ Seri:V, No.19 m.18 uyarınca Kurul'ca aksi bildirilmedikçe, sözleşme yaptığı aracı kurumun ticaret ünvanı ile faaliyet göstereceği mahalli içeren işletme adını ve acenta tesisine ilişkin yönetim kurulu kararını ticaret siciline tescil ve ilan ettirerek faaliyete başlayabilir. Söz konusu işletme adı, ticaret ünvanı ile birlikte ilan, reklam ve yazışmalarda kullanılır(seri:V, No: 19 m.22, f. 1)

Aracı kurumun acentası faaliyete geçtikten sonra, Kurul'ca yapılacak inceleme ve denetimler sonucunda acentanın mevzuata aykırı iş ve işlemlerini tesbiti halinde, acentanın faaliyetleri durdurulur ve aracı kurumun yeni acenta açmasına kısıtlama getirilebilir.

Kurul'ca acentanın faaliyetlerinin geçici olarak durdurulması halinde, keyfiyet ülke çapında günlük olarak yayım yapan en az iki gazetede, masrafi ilgili aracı kuruma ait olmak üzere ilan olunur.

Faaliyetlerin sürekli olarak durdurulması halinde ise gazete ilanının³¹ yanısıra acentanın tescili ticaret sicilinden terkin edilir, Türkiye Ticaret Sicili Gazetesinde ilan olunur ve en geç bir ay içerisinde aracı kurumun acentası ile yapmış olduğu acentalık sözleşmesi fesih edilerek noterden onaylı fesih ihbarnamesinin bir örneği Kurul'a gönderilir.

E. Acentanın Faaliyetleri Esnasında Uyacağı Esaslar

Acentanın, sadece aracı kurumla müşteri arasında sermaye piyasası araçlarının alım satımı konusunda yetkili olduğunu ve bunun dışındaki faaliyet alanlarında hizmet veremeyeceğini içeren bir yazıyı ve müvekkil aracı kurumla imzaladığı sözleşmenin bir örneğini işyerinde müşterilerin kolayca görebileceği bir yere asması zorunludur. Alım ve satım emirlerinin tasfiyesinde müşteriye yapılacak ihbar yükümlülüğü acenta tarafından yerine getirilir.

F. Acentanın Yapamayacağı İşler

Acenta, acentalık sözleşmesi imzaladığı aracı kurum ile sözleşmesi sona ermedikçe, farklı yerlerde de olsa başka bir aracı kurumla acentalık sözleşmesi yapamaz.

Acenta hiçbir şekilde saklama hizmeti veremez. Müşteri saklama hizmeti talep ettiği takdirde, bu talep müvekkil aracı kurum aracılığı ile yetkili takas ve saklama kuruluşunda yerine getirilebilir. Müşteriye teslim edilmek üzere acentaya gönderilen

³¹ Aracı kurum acentasının faaliyetlerinin sürekli olarak durdurulması halinde yapılan ilan masraflarının da aracı kuruma ait olması gerekir.

sermaye piyasası araçlarının teslim alınmasında müşteri müteahhit olursa acenta, aracı kurumu derhal durumdan haberdar etmekle ve sermaye piyasası araçlarını aracı kuruma göndermekle yükümlüdür.

Acenta, menkul kıymetlerin geri alma veya satma taahhüdü ile alım satımı konusunda acentalık faaliyetinde bulunamaz.

Acenta, bu Tebliğde (Seri:V, No:19) tanıma yetkiler dışında, aracı kurumların faaliyet konuları kapsamına giren diğer konularda işlem yapamaz ve hizmet veremez.

G. Acentanın Tutacağı Defter Kayıt ve Belgeler

Aracı kurum acentaları, Türk Ticaret Kanunu, Vergi Usul Kanunu ve Sermaye Piyasası Kanunu ile ilgili mevzuat hükümleri çerçevesinde birinci sınıf tacirlere mahsus defter ve kayıtları tutmak, belgeleri düzenlemek, aracılık faaliyetlerine ilişkin muhasebe, belge ve işlemleriyle ilgili olarak Kurul'ca yapılacak düzenlemelere uymak zorundadırlar.

3. Aracı Kurumun Acentadan Kaynaklanan Sorumluluğu

Aracı kurumlar icra ettikleri sermaye piyasası faaliyetleri ile ilgili olarak hesap ilişkisi içine girdikleri kişi ve kurumlar hakkında gerekli araştırmaları yapmak³², bu kişi ve kurumların birden fazla kişi adına veya temsilci sıfatıyla işlemde bulduklarının öğrenilmesi halinde,

- Her ne adla olursa olsun komisyon tahsil edip etmediklerini,
- İrtibat bürosu, acenta, şube veya aracı kurumlar için öngörülmüş bulunan mekan, teknik donanım, personel ve benzeri organizasyonu sağlayıp sağlamadıklarını,
- Alındı veya ödendi belgesi, menkul kıymet giriş veya çıkış fişi, müşteri emri formu ve benzeri mahiyete belgeler düzenleyip düzenlemediklerini, tesbit etmek zorundadırlar.

Yukarıda sayılanların varlığı halinde, aracı kurumun bu kişi veya kurumla hesap ilişkisini sona erdirerek Kurul'a bildirimde bulunması ya da bu kişi veya kurumla acentalık sözleşmesi düzenleyerek Kurul'a başvurması zorunludur. Hesap ilişkisinin sona erdirilmemesi veya acentalık için Kurul'a başvurulmaması halinde, sözkonusu kişi veya kurum aracı kurumun acentası addolunarak, bu işlemlerden doğan her türlü hukuki ve cezai sorumluluk aracı kuruma ait olur.

Aracı kurum acentasının acentalık koşullarının yerine getirilmemesinden kaynaklanan her türlü hukuki ve cezai sorumluluk da aracı kuruma aittir.

³² Bu durum aracı kurumun özen orcu ile yakından ilgilidir. Bkz. §. 2/II/2A/c.

Acenta aracılığı ile yapılan işlemler ve bu işlemlerle ilgili olarak müşteri ile kurulan ilişkilerden doğan hukuki sorumluluk, müvekkil aracı kuruma aittir. Ancak, aracı kurumun yasa ve sözleşme gereği acentaya rücu hakkı saklıdır.

Aracı kurum, acentayla veya müşteriyle yapacağı sözleşmelerde Tebliğ S.V.No.19, m.25, f.1'de düzenlenen sorumluluğunu kaldıran ya da hafifleten kayıtlar koyamaz³³.

IV. İRTİBAT BÜROLARI

1. Tanımı

İrtibat büroları, aracı kurumu ve aracı kurumun yetkili olduğu sermaye piyasası faaliyetlerinin tanıtımını yapmak amacıyla aracı kurumu temsil etmekle görevli ve Kurul'a bildirimde bulunmak kaydıyla kurulan hizmet birimleridir.

İrtibat büroları sadece müşteri emirlerini aracı kuruma iletebilir.

2. Kuruluş Şartları

Aracı kurumların irtibat bürosu açmaları için;

1- Hizmetin gerektirdiği mekan ve teknik donanımın sağlanmış olması gerekir.

2- Bu tebliğin m.8, b.c'de belirtilen³⁴ nitelikleri haiz en az lise mezunu bir büro sorumlusu ile büronun ihtiyacına uygun yeterli sayıda personelin sağlanmış olması gerekir.

Aracı kurum Tebliğ Seri:V, No:19.m.18 uyarınca Kurul'ca aksi bildirilmedikçe, kendi ticaret ünvanları altında irtibat bürosunun adını ve büronun kurulmasına ilişkin yönetim kurulu kararını ilgili ticaret siciline tescil ve ilan ettirerek irtibat bürolarını faaliyete geçirebilirler. Aracı kurumlar irtibat bürolarının faaliyete geçişini on gün içinde Kurul'a bildirmek ve tescil ve ilana ait tüm belgeleri Kurul'a göndermek zorundadırlar.

Aracı kurumların irtibat bürolarını nakletmesi halinde de irtibat bürosu açmaları için gereken şartlar aranır ve eski irtibat bürosuna ilişkin tescil terkin edilerek yukarıdaki tescile tabi hususlar yeni irtibat bürosu için uygulanır.

Aracı kurumun irtibat bürosu faaliyete geçtikten sonra, Kurul'ca yapılacak incelemeler sonucunda irtibat bürosunun mevzuata aykırı iş ve işlemlerinin tesbiti

³³ Sorumsuzluk anlaşması için bkz. §.5/III/7.

³⁴ Bkz. §.1/IV/1/A

halinde, irtibat bürosunun faaliyetleri durdurulur ve yeni irtibat bürosu açmalarına kısıtlama getirilebilir.

İrtibat bürosu faaliyetlerinin Kurul veya aracı kurum tarafından geçici olarak durdurulması halinde, keyfiyet ülke çapında günlük olarak yayım yapan en az iki gazetede, masrafı ilgili aracı kuruma ait olmak üzere ilan olunur. İrtibat bürosu faaliyetlerinin sürekli olarak durdurulması halinde ise gazete ilanının yanısıra irtibat bürosunun tescili tcaret sicilinden terkin edilir ve Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi'nde ilan olunur.

3. Aracı Kurumun İrtibat Bürosundan Kaynaklanan Sorumluluğu

İrtibat bürosunun kuruluş şartlarının yerine getirilmemesinden ve irtibat bürosunun yapacağı iş ve işlemlerden kaynaklanan hukuki sorumluluk aracı kuruma aittir (Seri:V, No:19.m.8).

SONUÇ

Gelişmekte olan ülkelerin en büyük ihtiyaçlarından bir tanesi de kuşkusuz finansman kaynağıdır. Özellikle yabancı sermayenin az girdiği ülkelerde bu ihtiyaç kendini daha çok hissettirir. Bu durumda gelişmekte olan ülkelerin iç kaynaklarını harekete geçirmeleri gerekir. Bu kaynakların sermaye piyasasına akmasına yardımcı olan sermaye piyasası kurumlarından biri de aracı kurumlardır.

Aracı kurumların bu şekilde önemli görevler üstlenmesinin bir sonucu olarak Kanun tarafından düzenlenmiş ve sorumlulukları açık bir şekilde belirtilmiştir. Bu sorumluluklarından biri 3794 sayılı Kanunla getirilen düzenlemedir. Bu düzenlemede izahname ve sirkülerin gerçeği dürüst bir biçimde yansıtmamasının bir sonucu olarak yatırımcılar bir zarar görürse ve ihracçı ortaklıktan bu zararlarını tazmin edemezler ise izahname ve sirkülerin hazırlanmasında gerekli özeni göstermeyen aracı kuruma başvuracaklardır.

3794 sayılı Kanunla getirilen bu düzenleme yatırımcıların korunması açısından isabetli olmuştur. Tasarruf sahiplerinin tasarruflarının sermaye piyasasına akmasını sağlamak ancak yatırımcılara gerekli güvenceler verilerek sağlanabilir.

Yatırımcılar yatırım kararlarını verirken sermaye piyasası araçlarını ihraç eden ortaklık yanında bu ihraca aracılık eden aracı kuruma da bakmaktadırlar.

İzahname ve sirkülerin hazırlanmasında katkısı olan aracı kurumların sorumlu olması yaptıkları işin sonucuna katılanmaları açısından isabetlidir. Kaldı ki sermaye piyasası araçlarının ihracında doğrudan yararı olan ihracçı ortaklık yanında aracı kurum gibi doğrudan yararı olmayan bir kurumun da izahname ve sirkülerin hazırlanmasında yer alması ve aracı kuruma sorumluluk yüklenmesi izahname ve sirkülerin gerçeği yansıtmamasını fevkalade etkileyecektir.

Aracı kurumun izahname ve sirkülerden doğan sorumluluğu ile sermaye piyasası araçlarının ihracında izin sisteminden vazgeçilerek kayıt esasının benimsenmesi birbiriyle ilgilidir. Bu ilgi, yatırımcıların yatırım kararlarını verirken ellerine güvenilir belgeler (izahname ve sirküler) verip Sermaye Piyasası Kurulu'nu aradan çıkararak sorumluluğu doğrudan yatırımcılara bırakmaktır.

Aracı kurumun izahname ve sirkülerden sorumlu olabilmesi için; izahname ve sirkülerin gerçeği yansıtmaması, aracı kurumun kendinden beklenen özeni göstermemesi, ortaya bir zarar çıkması ve bu zararın ihracçı ortaklık tarafından giderilmemesi ve nihayet aracı kurumun gerekli özeni gösterdiğini ispat edememesi gerekir.

Kurulun daha önce yayınladığı tebliğlerde izahname ve sirkülerin muhtevalarında neler olması gerektiği gösterilmişken yayınlanan son tebliğlerde bu hükümler kaldırılmıştır. Bu hükümlerin tebliğlerde yer alması hukuki güvenlik açısından isabetli olurdu. Kaldı ki izahnamenin muhtevalarını belirleyen hükümler kaldırıldıktan sonra dahi ilan edilen izahname ve sirkülerlerin, hükümler mevcut iken ilan edilen izahname ve sirkülerlere benzediği görülmektedir. Bu durumda tabiidir. Çünkü izahname ve sirkülerlerin muhtevalarını belirleme yetkisi tamamen Kurul'a aittir.

Şirketin hazırladığı ve daha sonra ilan ettiği izahname ve sirküler, şirketin gerçek durumunu yansıtmaması gerekir. Aksi takdirde şirket sorumludur. Zarar şirketten elde edilemediği takdirde gerekli özeni göstermeyen aracı kuruma başvurulur. Aracı kurumun özen borcunun kapsamı belirlenirken imtiyaz suretiyle kurulan bir kurum olduğu gözden kaçırılmamalıdır. Bu açıdan aracı kurumun özen borcu objektif bir şekilde tesbit edilmelidir.

Zarar gören yatırımcılar ihracçı ortaklığa başvurmadan aracı kuruma başvuramazlar. Ancak ihracçı ortaklığın sona ermesi veya ihracçı ortaklığa karşı yapılan takibin semeresiz kalması durumunda doğrudan aracı kuruma başvurulabilmelidir.

İzahname ve sirkülerden aracı kurumun sorumluluğu düzenlenirken hisse senetleri ile diğer sermaye piyasası araçları arasındaki fark giderilmeli ve hisse senetleri tebliğinde aracı kurumun sorumluluğu ile ilgili olarak yer alan hüküm, Kanuna uygun hale getirilmelidir.

Aracı kurumun gerek kendi ve gerekse sermaye piyasası araçlarını ihraç ettiği ortaklık hakkında yaptığı reklamların titizlikle denetlenmesi gerekir. Halka arzdan önce yanlış olarak yapılan reklamlardan sonra halka arz döneminde yapılan reklamları denetlemek yatırımcıları korumaya yetmeyecektir.

Aracı kurumun sorumluluğunun temelini teşkil eden diğer önemli etken aracılık sözleşmeleridir. Aracı kurumun yaptığı bu sözleşmelerinin niteliği aracı kurumun sorumluluğunun kapsamını belirlemektedir. Aracı kurum aracılık yükleniminde tam bir sorumluluk altına girerken en iyi gayret aracılığında yeterli gayreti göstermekle yükümlüdür.

Sermaye piyasası araçlarının ihracının büyük yekun teşkil ettiği durumlarda tek bir aracı kurum bu işi üstlenemeyecektir. Bu durumda birden fazla aracı kuruluş bir araya gelip bir konsorsiyum oluşturacaklardır. Konsorsiyum bir adi ortaklık hükmünde olup sorumluluğu da buna göre belirlenmektedir. Konsorsiyumun aracı kurum gibi

üçüncü kişilere karşı sorumluluğu ikinci derecede iken konsorsiyum üyeleri arasında ki sorumluluk müteselsil bir sorumluluktur.

Aracı kurumun ikinci el piyasada menkul kıymet alım satımına aracılıkta bulunurken yatırımcılarla alım satım aracılık çerçeve sözleşmesi imzalamak zorundadır. Aracı kurum bu sözleşmeye ve ilgili yönetmelikteki hükümlere göre müşteri emirlerini yerine getirir.

Aracı kurum müşteri emirlerini yerine getirirken borsada yardımcı kişi kullanmak zorundadır. Bu kişilerin yaptığı tüm işlemlerden doğan sorumluluk aracı kuruma aittir. Aracı kurum müşterileriyle ve acentalarıyla kendi sorumluluğunu ortadan kaldıran veya hafifleten anlaşmalar yapamaz. Ancak mevcut hükümlere göre yardımcı kişilerin hafif kusurundan dolayı aracı kurumla yardımcı kişilerin sorumsuzluk anlaşması yapılması gerekir.

Aracı kurum geniş bir müşteri kitlesine ulaşabilmek için şube, acenta ve irtibat bürosu açabilir. Bunlardan doğan sorumluluk tamamen aracı kuruma aittir. Aracı kurumlar sermaye piyasası faaliyetleri ile ilgili olarak hesap ilişkisi içine girdikleri kişi ve kurumları araştırmak zorundadırlar.

Buraya kadar yapılan açıklamalardan anlaşılmaktadır ki sermaye piyasasında aracı kurumlar ve aracı kurumların aracılık faaliyetlerinden doğan hukuki sorumlulukları son derece önemlidir. Bu açıdan aracı kurumlara gerekli önem verilmeli ve mevzuatta istikrar sağlanmalıdır.

KAYNAKÇA

AKINTÜRK, Turgut: Medeni Hukuk ,Ankara 1991.

AKMAN, Sermet: Sorumsuzluk Anlaşması, İstanbul 1976.

AKMANSU, Mehmet:Sermaye Piyasası Kanununun Getirdikleri Türkiyede Sermaye Piyasası Araçları ve Kuruluşları Seminer Tebliğleri, İstanbul 1984.

ANSAY, Tuğrul: Anonim Şirketler Hukuku, Ankara 1982.

ARKAN, Sabih: Ticari İşletme Hukuku, Ankara 1993 (ARKAN, Ticari İşletme).

-----,:Halka Açık Anonim Ortaklıkların Özellikleri ve Dış Denetimleri, Ankara 1976 (ARKAN, Halka Açık).

AYTAÇ, Zühtü: Sermaye Piyasası Hukuku ve Hisse Senetleri, Ankara 1988 (AYTAÇ,Hisse Senetleri).

-----: Finansman Bonoları,Yaşar Karayağcıma 65. Yaş Armağanı, Ankara 1988 (AYTAÇ, Finansmana Bonosu).

BERZEK, A.Nur: Sermaye Piyasasında Aracılık Faaliyeti, Poroya Armağan, İstanbul 1995.

BİRSEN, Kemalettin: Borçlar Hukuku Dersleri, İstanbul 1967.

ÇAMOĞLU, Ersin: Yönetim Kurulu Üyelerinin Hukuki Sorumluluğu, İstanbul 1972 (ÇAMOĞLU , Sorumluluk)

-----:Sermaye Piyasası Kanununun Amaçları, Getirdiği Bazı Kurumlar ve Kavramlar, Eksiklikleri ve Tamamlanması İçin Alınan Gerekli Önlemler, Bank. Eko. Yor. Drg. Y.18, sy.10, s.11-39 (ÇAMOĞLU, Bazı Kurumlar Ve Kavramlar).

ÇİHANGİROĞLU, Celal:Alman ve İsviçre Hukuku ile Mukayeseli Olarak Türk Hukukunda Kollektif Ortağın Mesuliyeti, Ankara 1974.

ÇONKAR, M.Kemalettin: Kalkınma Bankacılığı ve Türkiye'deki Uygulama, Eskişehir, 1988.

DEMİRKAN, Uçar: Sermaye Piyasaları ve Türkiyedeki Uygulamalar, Ankara 1981.

DOĞANAY, İsmail: Türk Ticaret Kanununun Şerhi, Ankara 1990.

DOMANIÇ, Hayri: Sermaye Piyasasının Düzenlenmesi ve Denetlenmesi Hakkındaki Kanunu Tasarısının Tenkidi ve Temenniler, İstanbul 1973 (DOMANIÇ, Tenkitler).

-----: Anonim Şirketler Hukuku ve Uygulaması, İstanbul 1988 (DOMANIÇ, Şerh II)

DONAY, Süheyl: Vekilin Talimata Uyma ve Dürüstlikle Hareket Etme Borcu, Batıder, C.V, s. 728-749.

DURAN, Lütfi: İdare Hukuku, İstanbul 1982.

EREN, Fikret: Borçlar Hukuku Genel Hükümler, C.I, Ankara 1989 (EREN,C.I).

-----: Borçlar Hukuku Genel Hükümler, C.II, Ankara 1988 (EREN,C.II).

-----: Borçlar Hukuku Genel Hükümler, C. III, Ankara 1990 (EREN,C.III).

ERTUNA, Özcan: Finansal Kurumlar, Ankara 1986.

EŞ, Mecit: Kuruluş Döneminde(1961-1982) Türk Sermaye Piyasası, Kütahya 1989.

EYÜPGİLLER, Servet, Banka ve Mali Kuruluşlar, Ankara, 1988.

FEYZİOĞLU, F.Necmettin: Borçlar Hukuku Genel Hükümler, C.I, İstanbul 1976.

GÖLE, Celal: Türk Hukukunda Aldatıcı Reklamlara Karşı Tüketicinin Korunması, Ankara 1983 (GÖLE, Tüketicinin Korunması).

-----: Türk Hukukunda Reklamların Öndenetim Sorunu, AÜSBFD. C.XL, 1985 (GÖLE, Öndenetim).

GÖZÜBÜYÜK, A. Şeref: Yönetim Hukuku, Ankara 1986.

GÜNAL, Vural: Sermaye Piyasası Hukuku, Ankara 1986.

HENNING, Charles N. - PIGOTT, William - SCOTT, Robert H.: Financial Markets and The Economy, Englewood Cliffs 1981.

İMREGÜN, Oğuz: Anonim Ortaklıklar, İstanbul 1989 (İMREGÜN, AO).

-----: Karar Ticaret Hukuku Dersleri, İstanbul, 1993 (İMREGÜN, Kara Ticaret).

İNAN, A.Naim:Borçlar Hukuku Genel Hükümler, Ankara 1973.

KABAALIOĞLU, Haluk: Sermaye Piyasası Hukukunda Önemli Bir Karar: İzahname ve Ortaklık Yöneticileri, Aracı Kuruluşlar ve Denetçilerin Sorumluluğu, Batider 1980, C. 10, s. 773-808 (KABAALIOĞLU, Sorumluluk).

-----: Sermaye Piyasasında Kamuyu Aydınlatma İlkesi İstanbul 1985 (KABAALIOĞLU, Kamuyu Aydınlatma).

-----: Sermaye Piyasasında Kamuyu Aydınlatma İlkesi, Türk Ticaret Kanununun 30. Yıl Semineri, İstanbul 1988

KARAHAN, Sami: Ticari İşletme Hukuku, Konya 1995.

KARAYALÇIN, Yaşar: Ticaret Hukuku, Ankara 1968.

KARSLI, Muharrem: Sermaye Piyasası, Borsa, Menkul Kıymetler, İstanbul 1994.

KOCAYUSUFPAŞAOĞLU, Necip: Borçlar Hukuku Dersleri, İstanbul 1985.

LİTZENBERGER, Robert H.: ABD Sermaye Piyasasındaki Sabit Gelirli Menkul Değerlere İlişkin Son Yenilikler, Türk Sermaye Piyasasında Son Gelişmeler, Çeşme 1985.

MANAVGAT, Çağlar: Sermaye Piyasasında Aracı Kurumlar, Ankara 1991.

ÖNAL, Recep: Sermaye Piyasasında Aracı Kurumlar, Türkiye Sermaye Piyasası Semineri, İstanbul 1984, s. 183-212.

POROY, Reha - EREM, Turgut: Sermaye Piyasası Etüdü, Ankara 1964.

POROY, Reha - TEKİNALP, Ünal - ÇAMOĞLU, Ersin: Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku, İstanbul 1995.

POROY, Reha - YASAMAN, Hamdi: Ticari İşletme Hukuku, İstanbul 1995.

REİSOĞLU, Safa: Borçlar Hukuku Genel Hükümler, İstanbul 1995.

REİSOĞLU, Seza.: Sermaye Piyasası Açısından Bankalar, Ankara 1982 (REİSOĞLU, Bankalar).

SOMER, Mehmet: Sermaye Piyasası Kanunu Hükümlerinin Türk Ticaret Kanunu'nun Tedrici Kuruluş Sistemi Üzerinde Etkileri, İstanbul 1990.

ŞİRAMUN, S.Serpil: Avrupa Topluluğu Sermaye Piyasası Bakımından Kamuyu Aydınlatma, İstanbul 1991 (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi).

TANDOĞAN, Haluk: Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri, C. II, Ankara 1987 (TANDOĞAN, C: II)

-----: Türk Mesuliyet Hukuku, Ankara 1961 (TANDOĞAN, Mesuliyet)

-----: Mukayeseli Banka Hukuku İhtisas Dönemi, C.III, İstanbul 1973 (TANDOĞAN, Mukayeseli Banka).

TEKBAŞ, Şükrü: Banka ve Sigorta Sektörü İle Aracı Kuruluşların Sermaye Piyasasındaki Etkinlikleri, Banka ve Sigorta Sektörü ve Aracı Kuruluşların Sermaye Piyasasındaki Etkinlikleri Sempozyumu, İstanbul 1991.

TEKİL, Fahiman: Anonim Şirketler Hukuku, İstanbul 1993.

TEKİNALP, Ünal: Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları, İstanbul, 1982 (TEKİNALP, Esaslar)

-----: Banka Hukuku Esasları, İstanbul 1988 (TEKİNALP, Banka Hukuku)

-----: Sermaye Piyasasının Hukuki Yönü ve Sorunları İÜHFD 1973 s. 445-482 (TEKİNALP, Hukuki Yön).

TEKİNALP, Ünal - ÇAMOĞLU, Ersin: 3794 Sayılı Kanunla Değişik Sermaye Piyasası Kanunu ve Açıklamalar, İstanbul 1993.

TEKİNAY, S.Selahattin - AKMAN, Sermet - BURCUOĞLU, Haluk ALTOP, Atilla: Borçlar Hukuku Genel Hükümler, İstanbul 1988.

TEOMAN, Ömer: Yaşayan Ticaret Hukuku, C.I, Kitap I: 1989-1991, İstanbul 1992.

TUNCER, Selahattin: Türkiyede Sermaye Piyasası, İstanbul 1984.

TUNÇOMAĞ, Kenan: Borçlar Hukuku Genel Hükümler, C:I, İstanbul 1972 (TUNÇOMAĞ, Genel Hükümler C.I)

-----: İş Hukukunun Esasları, İstanbul 1989 (TUNÇOMAĞ, İş Hukuku).

TURANBOY, Asuman: İnsider Muameleleri, Ankara 1990.

URAS, T.Güngör: Sermaye Piyasasının Düzenlenmesi ve Denetimi Hakkında Kanunun Tasarısı İle İlgili Görüşler, Ankara 1973.

ÜLGEN, Hüseyin: Muhtelif Tasarılar Göre Halka Açık Anonim Ortaklık Kavramı ve Kuruluşuna İlişkin Bazı Kavramlar, İkt. Mal., C.XIX, sy. 11, s. 462-471.

ÜNAL, O.Kürşat: Menkul Kıymetler, Ankara 1988 (ÜNAL, Menkul kıymetler)

-----: Sermaye Piyasalarında Aracı Kurumlar ve Aracılık Yüklenim Sözleşmesi (Yayımlanmamış Doçentlik Tezi), Ankara 1992(ÜNAL, Yüklenim)

VON TUHR, Andrean (Çeviri Cevat Edege): Borçlar Hukukunun Umumi Kısmı, C.I-II, Ankara 1983.

WILLET, Edward R.: Fundamentals of Securities Markets, New York 1971.

YALMAN, Macit - ERBAY, Taylan: Adi Ortaklık, Ankara 1976.

YASAMAN, Hamdi: Sermaye Piyasasının Hukuki Yönü, KÜİİBFD, C. I, sy.1, Y. 1984 (YASAMAN, Hukuki Yön)

-----: Menkul Kıymetler Borsası Hukuku, İstanbul 1992 (YASAMAN, Borsa).

YAVUZ, Cevdet: Türk Borçlar Hukuku Özel Hükümler, C.II, İstanbul 1989.

YILDIZ, Şükrü :Anonim Ortaklıklarda Yeni Pay Alma Hakkı (Basılmakta Olan Doktora Tezi), İstanbul 1995.

YÜKSEL, A.Sait - RODOPLU, Gültekin: Sermaye Piyasası, İstanbul 1980.

ZARAKOLU, Avni: Ülkemizde Sermaye Piyasasının Gelişmesini Teşvik Etme Yolunda Alman Tedbirler, Yaşar Karayalçına 65. Yaş Armağanı, Ankara 1988.