

FİLİZ SANCAK

T.C
FATİH ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
YÜKSEK LİSANS TEZİ

TÜRKİYE SERMAYE PİYASALARI'NDA
KAYDI SİSTEM UYGULAMALARI

FİLİZ SANCAK

Mayıs 2012

İşletme Anabilim Dalı
Yüksek Lisans Tezi

Mayıs
2012

T.C
FATİH ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
YÜKSEK LİSANS TEZİ

TÜRKİYE SERMAYE PİYASALARI'NDA
KAYDI SİSTEM UYGULAMALARI

FİLİZ SANCAK

TEZ DANIŞMANI

DOÇ. DR. EYUP BASTI

Mayıs 2012

ONAYLAMA SAYFASI

Enstitüsü : **Sosyal Bilimler**
Anabilim Dalı : **İşletme**
Tez Konusu : **Türk Sermaye Piyasaları'nda Kaydi Sistem Uygulamaları**
Tez Danışmanı : **Doç. Dr. Eyup Bastı**
Tez Tarihi : **Mayıs 2012**

Bu tezin şekil ve içerik açısından Sosyal Bilimler Enstitüsü Yüksek Lisans Tez Yazım Kılavuzunda belirtilen kurallara uygun formatta yazıldığını onaylıyorum.

Doç. Dr.
Anabilim Dalı Başkanı

..... Anabilim Dalı numaralı öğrencisi
..... tarafından hazırlanan bu tezin Yüksek Lisans Tezinde bulunması gereken yeterliliğe, kapsama ve niteliğe sahip olduğunu onaylıyorum.

Doç. Dr. Eyup Bastı
Tez Danışmanı

Tez Sınavı Jüri Üyeleri

..... İMZA.....
..... İMZA.....
..... İMZA.....

Bu tezin Sosyal Bilimler Enstitüsü Yüksek Lisans Tez Yazım Kılavuzunda belirtilen kurallara uygun formatta yazıldığını onaylıyorum.

Doç. Dr. Müdür

ÖNSÖZ

Bu tezin hazırlanma aşamasında kurumum Merkezi Kayıt Kuruluşu'nun, ve o kadar çok personelin doğrudan ve dolaylı yardımı oldu ki, tek tek saymam mümkün olamayacak. Ancak tezi hazırlama aşamasında bana bilgi ve belge veren, yol haritamı oluşturmamda yardımcı olan, tez hazırlama sürecinin stresli ve yoğun zamanlarında bana katlanan tüm amirlerime ve yakın çalışma arkadaşlarıma teşekkürü bir borç bilirim. Ayrıca çalışmam konusunda son derece titiz ve hızlı bir çalışma prensibi benimseyen, danışman hocam, sayın Doç. Dr. Eyup Bastı'ya, yüksek lisans programına başladığımız günden beri yakın alakasını bizden esirgemeyen sayın Doç. Dr. Ali Coşkun'a, çok teşekkür ederim.

Gerek konumu seçerken, gerekse araştırmam konusunda sonsuz destek veren eşim Ethem Sancak, bu çalışma sırasında onlara ayırmam gereken zamandan yoksun kalan çocuklarım Tarık ve Belkıs Sancak sadece bir teşekkürden fazlasını hak ediyorlar.

Tezimi, yüksek lisans yapabilmem için çocuklarımla bakımlarını üstlenen ve bana yardım için her daim yollara düşmeye hazır olan annem Mediha Kılıç'a ithaf ediyorum.

Bu çalışmada yer alan yorumlar tamamen kişisel görüşlerimdir ve kurumum olan Merkezi Kayıt Kuruluşu'nu bağlamamaktadır. Tezimin, konuyla ilgilenen araştırmacılara ufak da olsa bir katkısı olmasını dilerim.

Filiz Sancak

Mayıs 2012

İÇİNDEKİLER

ONAYLAMA SAYFASI	ii
ÖNSÖZ	ii
İÇİNDEKİLER	iii
KISALTMALAR	vi
ŞEKİL LİSTESİ	ix
KISA ÖZET	x
GİRİŞ	1
1. BÖLÜM	2
PİYASA KAVRAMI	2
1.1. Finansal Piyasalar	3
1.1.1 Para Piyasaları	4
1.1.2 Sermaye Piyasaları	5
1.2 Türkiye’de Sermaye Piyasaları Tarihi	6
1.2.1 Osmanlı Dönemi.....	6
1.2.2 Cumhuriyet Dönemi	7
1.2.3 Bankerler Skandalı	10
1.2.4 Sermaye Piyasası Kanunu’nun Çıkması.....	13
1.2.4.1 Kanun’un Esasları.....	13
1.2.4.2 Kanun’la Piyasaya Getirilen Yeni Düzen	15
1.3 Sermaye Piyasası Araçları ve Kurumları	16
1.3.1 Sermaye Piyasası Araçları.....	16
1.3.1.1 Hisse Senedi (Common Stock).....	18
1.3.1.2 Tahvil (Bond).....	18
1.3.1.3 Gelir Ortaklığı Senetleri (Revenue Sharing Certificates).....	19
1.3.1.4 Banka Bonoları (Bank Bills).....	19
1.3.1.5 Finansman Bonoları (Commercial Papers).....	19
1.3.1.6 Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler (Asset Backed Securities).....	20
1.3.1.7 Varlık Teminatlı Menkul Kıymetler (Asset-Backed Securities)	20
1.3.1.8 Gayrimenkul Sertifikaları (Real Estate Certificate).....	20
1.3.2 Sermaye Piyasası Kurumları	20
1.3.2.1 Sermaye Piyasası Kurulu (Capital Markets Board of Turkey).....	21
1.3.2.2 Borsalar (Exchanges).....	24

1.3.2.3 Takas ve Saklama Kuruluşları	31
1.3.2.4 Aracı Kuruluşlar (Intermediary Institutions)	36
1.3.2.5 Yatırım Ortaklıkları (Investment Trusts)	37
1.3.2.6 Yatırım Fonları (Mutual Funds)	38
1.3.2.7 Konut Finansmanı Şirketleri	39
1.3.2.8 İpotek Finansmanı Kuruluşları	39
1.3.2.9 Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu	40
1.3.2.10 Yatırımcıları Koruma Fonu (Investor Protection Fund)	41
1.3.2.11 Sermaye Piyasaları Meslek Birlikleri	41
2. BÖLÜM.....	44
KAYDİLEŞTİRME	44
2.1 Kaydileştirme Nedir?	44
2.1.1 Kaydi Sistem Kavramı	44
2.1.2 Temel Kaydileştirme Sistemleri	45
2.1.3 Kaydileştirmede Saklama Yöntemleri	45
2.1.4 Kaydi Sistemin Özellikleri	47
2.1.5 Kaydi Sistemin Avantajları ve Dezavantajları	49
2.2 Dünyada Kaydileştirme Süreci	54
2.2.1 Kaydileştirmenin Tarihsel Süreci	56
2.2.1.1 Münferit Saklama	56
2.2.1.2 Toplu Saklama	57
2.2.1.3 Toplu Senet	58
2.2.2 Çeşitli Ülke Uygulamaları	58
2.2.3 Uluslararası Kuruluşların Kaydileştirme Sürecine Etkisi	60
2.2.3.1 Otuzlar Grubu	61
2.2.3.2 UNIDROIT	61
2.2.3.3 IOSCO	62
2.3 Türkiye’de Kaydileşme Süreci.....	63
2.3.1 Kaydi Sisteme İlişkin Yasal Düzenlemeler	63
2.3.1.1 Sermaye Piyasası Kanunu’nun 10/A Maddesi.....	64
2.3.1.2 Sermaye Piyasası Kanunu’nun Geçici 6. ve 7. Maddeleri.....	65
2.3.1.4 Kaydileştirme Tebliği	68
3. BÖLÜM.....	69

3.1 Merkezi Kayıt Kuruluşu ve Uygulamaları	69
3.1.1 MKK'nın Üyelerine Verdiği Hizmetler	71
3.1.2 Saklama Hizmeti	73
3.1.3 Menkul Kıymet Transfer İşlemleri.....	74
3.1.4 Hak Kullanım İşlemleri	75
3.1.5 İhraççı İşlemleri.....	75
3.1.6 MEVİTAS (Merkezi Elektronik Veri İletim Toplama ve Analiz Sistemi) ...	76
3.1.8 Eğitim	79
3.1.9 MKS'nin Genel İlkeleri	79
3.2 MKK'nın E-Uygulamaları	83
3.2.1 Kurumsal Yönetim ve Yatırımcı İlişkileri Portalı (E-Yönet) ve Kurumsal Yönetim İlkeleri	84
3.2.2 Elektronik Genel Kurul (EGKS)	86
3.2.3 Sermaye Piyasaları Veri Bankası Projesi (E-Veri).....	89
3.2.4 Elektronik Ürün Senedi Merkezi (E-Ürün).....	90
3.2.5 Yatırımcı Bilgilendirme ve Uyarı Sistemi (E-Cas)	90
4. BÖLÜM.....	91
PAY SENEDİ BAZINDA KAYDİLEŞTİRMENİN İMKB-30 ENDEKSİNDE YER ALAN İHRAÇÇILARA SAĞLADIĞI MALİYET AVANTAJI ÜZERİNE SAYISAL BİR UYGULAMA	91
4.1 Araştırmanın Amacı	93
4.2 Araştırmanın Yöntemi.....	93
4.3 Araştırmanın Sınırlılıkları	94
4.4 Veri Seti.....	94
4.5 Analiz Sonuçları ve Değerlendirme	99
KAYNAKÇA	105
EKLER.....	112

KISALTMALAR

BATİDER	: Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi
BDDK	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu
DTCC	: The Depository Trust&Clearing Corporation
E-CAS	: Yatırımcıları Bilgilendirme ve Uyarı Sistemi
EFT	: Elektronik Fon Transfer Sistemi
EGKS	: Elektronik Genel Kurul Sistemi
E-ÜRÜN	: Elektronik Ürün Senedi Merkezi
E-VERİ	: Sermaye Piyasası Veri Bankası Projesi
E-YÖNET	: Kurumsal Yönetim ve Yatırımcı İlişkileri Portalı
FICC	: ABD'de sabit gelirlı menkul kıymetler için netleştirme hizmeti veren kurum.
IOSCO	: The International Organization of Securities Comissions
ISIN	: International Securities Identification Number
İAB	: İstanbul Altın Borsası
İFM	: İstanbul Finans Merkezi
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
İTO	: İstanbul Ticaret Odası
KANUN	: Sermaye Piyasası Kanunu
KHK	: Kanun Hükmünde Kararname
MEVİTAS	: Merkezi Elektronik Veri İletim Toplama ve Analiz Sistemi
MKK	: Merkezi Kayıt Kuruluşu
MKS	: Merkezi Kaydi Sistem
NSCC	: ABD sermaye piyasaları için netleştirme ve CCP hizmeti veren kuruluş.
RTÜK	: Radyo Televizyon Üst Kurulu
SPKn	: Sermaye Piyasası Kanunu
SPKr	: Sermaye Piyasası Kurulu
SPL	: Sermaye Piyasası Lisanslama, Sicil ve Eğitim Kuruluşu
TAKASBANK	: Takas ve Saklama Bankası
TBMM	: Türkiye Büyük Millet Meclisi
TCMB	: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TDUB	: Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği
TMSF	: Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
TOBB	: Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği
TSKB	: Türkiye Sınai ve Kalkınma Bankası
TSPAKB	: Türkiye Sermaye Piyasaları Aracı Kuruluşlar Birliği
TTGV	: Türkiye Teknoloji Geliştirme Vakfı
TTK	: Türk Ticaret Kanunu
TÜBİTAK	: Türkiye Bilimsel ve Teknolojik Araştırma Kurumu
TÜSİAD	: Türkiye Sanayici İş Adamları Derneği
UNIDROIT	: International Instute for the Unification of Private Law
VİS	: Vadeli İşlem Sözleşmeleri

VOBAŞ : Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası
VTMK : Varlık Teminatlı Menkul Kıymetler
YKF : Yatırımcıları Koruma Fonu

TABLO LİSTESİ

Tablo 1	: Sermaye Piyasalarına İlişkin Göstergeler.....	29
Tablo 2	: İMKB Hisse Senedi Piyasasına İlişkin Temel Göstergeler.....	31
Tablo 3	: İMKB 100 Endeksinin Geçtiğimiz Yıl Performansı.....	32
Tablo 4	: Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Hacim Bilgileri 2011.....	34
Tablo 5	: İstanbul Altın Borsası İşlem Hacimleri 2011.....	35
Tablo 6	: MKK'da Kayden İzlenen Sermaye Piyasası Araçlarının Piyasa Değerleri ve Bakiyeli Hesapların Dağılımı	40
Tablo 7	: Nisan 2012 İtibariyle Kaydileştirilen Sermaye Piyasası Araçları...75	
Tablo 8	: Saklama Rakamları (Nisan 2012).....	76
Tablo 9	: MKK'nın Genel Çalışma Prensipleri.....	80
Tablo 10	: 2005 Tarihinden Önce Halka Açılan 3 Şirketin Hisse Senedi Basım Maliyetleri	90
Tablo 11	: Akbank Küpür Bilgileri Raporu'ndan Derlenmiştir.....	95
Tablo:12	: İMKB-30 Şirketlerinin 2006-2011 Yılları Arasında Yaptıkları Sermaye Arttırım Sayısı.....	96
Tablo:13	: İMKB Ulusal 30 Endeksine Dahil Şirketlerin 2006-2011 Dönemi Sermaye Arttırmaları ve Varsayımsal Hisse Basım Maliyetleri.....	97

ŞEKİL LİSTESİ

Şekil 1	: Mali Piyasalardan Fon Akışı.....	2
Şekil 2	: ABD CCP-CSD Ayrımı Örneği.....	58
Şekil 3	: Saklama Sistemleri.....	62
Şekil 4	: E-Yönet, Kamuyu Aydınlatma-Yatırımcı Duyuruları-Hak Kullanım Bilgiler.	86
Şekil 5	: Elektronik Genel Kurul Olası Şeması.....	88
Şekil 6	: Yatırımcı Bilgilendirme Hizmeti.....	90

Enstitüsü : Sosyal Bilimler
Ana Bilim Dalı : İşletme
Tez Danışmanı : Doç. Dr. Eyup Bastı
Tez Tarihi : Mayıs 2012

KISA ÖZET

TÜRKİYE SERMAYE PİYASALARINDA KAYDI SİSTEM UYGULAMALARI

Filiz SANCAK

Geçtiğimiz yıllarda finansal piyasalar, küresel ve yerel piyasalarda meydana gelen ekonomik ve finansal gelişmelere bağlı olarak çok ciddi bir değişim sürecine girmiştir. Pek çok ülkenin finansal yapısı bu değişim sürecinden etkilenmiştir. Ağırlıklı olarak küresel krizin bir sonucu olan bu yeni ortam, gelişmiş veya gelişmekte olan pek çok ülkeyi finansal yapılarını yeniden şekillendirmeye ve daha güvenilir ve sağlıklı kurallar geliştirmeye zorlamıştır. Menkul kıymetlerin kupür olarak basılarak aynen saklanması yerine, kayden izlenmesi finansal piyasalara güveni artıran bir uygulamadır.

2001 krizinden sonra bankacılık sektörü reformunu tamamladığı ve bütçe dengesini sağladığı için Türkiye global krizden pek fazla etkilenmemiştir. Bununla birlikte, Türkiye finansal piyasalara güveni artırıcı uygulamalar geliştirmeye devam etmektedir. Bu uygulamalardan biri de menkul kıymetlerin kaydileştirilmesidir. Kaydileştirme uygulamaları, Nisan 2005'te yatırım fonu payları ile başladı ve hisse senetlerinin kaydileştirilmesi ile devam etti. 2005 yılı sonu itibarıyla, halka açık şirketlerin tüm halka arz faaliyetleri, artık fiziki menkul kıymet basılmaksızın, elektronik bir sistem üzerinden kaydi sisteme dâhil edilmiştir. Bu uygulamalar finansal istikrar, finansal piyasalara güvenin artması ve piyasa katılımcılarının hakları vb. pek çok yönden Türkiye'de bir reform mahiyetindedir. Tüm bu baş döndürücü başarılı uygulamaları, kısa adı MKK olan bir merkezi saklama kuruluşu Türk sermaye piyasasının düzenleyici otoritesi olan SPK'nın tam desteği ile gerçekleştirmiştir.

Kaydi bir sisteme sahip olmanın, finansal piyasalar açısından pek çok avantajlı ve güçlü yönleri vardır. Öncelikle, kaydi sistem modern bir finansal piyasa için, tek başına çok gerekli bir yapıdır. Buna ek olarak, halka açık şirketler, aracı kuruluşlar ve yatırımcılar açısından bu uygulama ile maliyet avantajı sağlama imkânı vardır ki, bu da çok önemli bir konudur. Ağır uluslararası rekabet koşullarında, hiç kuşkusuz maliyet avantajı ön plana çıkan bir konu olmaktadır.

Öte yandan, bir ülke sermaye piyasasında güçlü ve güvenilir bir saklama kuruluşunun bulunması bir zorunluluktur. MKK ve MKK'nın çok iyi geliştirilmiş yüksek teknolojik yapısı sayesinde, hisse senedi, tahvil, varant, yatırım fonu payları gibi sermaye piyasası araçları elektronik olarak güvenli bir ortamda saklanmaktadır. Bu yüksek teknolojik yapının yanında, sistem Sermaye Piyasası Kanunu ile bu kanuna dayalı faaliyet gösteren yasal otoritenin pek çok açıdan etkin gözetimi altında

faaliyet göstermektedir. Özetle, Türkiye’de kaydi sistem teknolojik olarak ve yasal olarak çok güçlüdür. Bunun anlamı ise, daha iyi yatırımcı koruması demektir.

İyi geliştirilmiş bir kaydi sistemin başka avantajları da vardır. Örneğin, Türkiye’de yapılan bazı çalışmalarda araştırmacılar, uzun ve yorucu süreçlerin halka arzlarda ciddi engel ve caydırıcı unsur olduğunu ortaya koymuşlardır. Bu yüzden, düşük maliyetli ve kolay prosedürleri olan hisse ihraçlarının halka arzların artmasına katkısı olması muhtemeldir ki, bu konu Türkiye’de yenilerde başlatılan halka arz seferberliği için çok önemli bir meseledir.

Kaydi sisteme sahip olmanın bir başka avantajı, piyasa gözetiminde güçlü araçlara sahip olmaktır. Türkiye’de kaydi sistem, hak sahibi bazlı bir elektronik kayıt tutma ve finansal araçları saklama uygulamasına sahiptir. Türkiye’deki kaydi sistemin bu yapısı, SPK, İMKB gibi kuruluşlara piyasayı hak sahibi bazında izleme imkânı vermektedir. Gelişmiş ülkelerinki dahil dünyada çok az sayıda ülkenin sermaye piyasası bu kapasiteye sahiptir. Bu durum da, çok daha iyi yatırımcı güveni, daha düşük finansal yapı riski anlamına gelir ve sonuç olarak bunlar da yerel ve uluslararası yatırımcılar için daha cazip yatırım ortamına işaret eder.

Bu araştırma, kaydi sistemin pek çok yönünü ve bu sistemin Türkiye uygulamasını kapsamaktadır. Ancak araştırma, Türkiye’de kaydi sistem uygulamalarının maliyet avantajı konusu üzerine odaklanmıştır. Araştırmada İMKB Ulusal 30 Endeksi kapsamındaki şirketlerin verileri kullanılmıştır. İMKB Ulusal 30 Endeksine dahil şirket verileri tüm hisse senedi piyasası için iyi bir gösterge olduğundan, araştırmanın çıktılarının çok güvenilir ve güçlü olduğu söylenebilir.

Bu araştırma, kendi alanında özgün çalışmalardan biridir. Kaydi sistemin Türkiye’de göreceli olarak yeni bir konu olması nedeniyle, konu üzerine fazla akademik çalışma bulunmamaktadır. Bu durum, tezin ve tez çalışmasının sonuçlarının ağırlıklı olarak saha bilgileri ile şekillenmesine yol açtı. Bu açıdan, bu çalışma akademisyenlere ve sektör çalışanlarına yararlı olabilir.

Anahtar Kelimeler: Kaydileştirme, Kaydi Sistem, Merkezi Kayıt Kuruluşu, Sermaye Piyasaları

University : **Fatih University**
Institute : **Institute of Social Sciences**
Department : **Management**
Supervisor : **Doç. Dr. Eyup Bastı**
Degree Awarded and Date : **May, 2012**

ABSTRACT

DEMETARIALIZED SYSTEM IMPLEMENTATIONS IN TURKISH CAPITAL MARKETS

Filiz SANCAK

In recent years, financial markets entered into dramatic changes due to the economic and financial developments in global and local markets. Financial structures of many countries have been affected from these developments. This new environment, mostly caused by the recent global crises, has forced many countries, developed or developing ones, to re-shape their financial structures and to create safer and sounder regulations.

As it completed banking reform and accomplished budget balance after 2001 financial crisis, Turkey was not affected that much from the global crisis. Nevertheless, Turkey has been continuing the development of applications in order to increase trust in financial markets. One of those applications is dematerialization of financial instruments in Turkey. Dematerialization process started with the dematerialization of mutual fund participation certificates in April 2005, continued with the dematerialization of common stocks. By the end of 2005, any capital market instrument issues of the publicly traded companies started to be made as fully registered on an electronic medium without printing certificates physically. This has been a revolution in the capital markets of Turkey for many ways considering financial stability, increasing trust to financial markets and rights of market participants. A central securities depository institution, namely Central Registry Agency (CRA), has achieved this awesome mission with the full support of the regulatory body of Turkish capital markets, namely Capital Markets Board of Turkey (CMBT).

Having a dematerialized system has many advantages and strengths for the financial markets. First of all, it is a highly essential structure for a modern financial market per se. Additionally, there is opportunity to achieve cost advantage, which is very important, with this system for publicly-traded companies, intermediaries and investors. Under very harsh international competition environment, the cost concerns obviously come up front.

On the other hand, having a safe and sound depository institution is a requirement for a modern capital market. With the CRA and its well-developed "high-tech" structure, records of capital market instruments, such as stocks, bonds, warrants, mutual fund participation certificates are kept electronically in a safe environment. In addition to its high tech structure, the system is under protection of the Turkish Capital Markets Law and the main regulatory body's efficient supervision from many aspects. Thus, dematerialized system in Turkey is very strong both legally and technologically. This implies better investor protection.

A well developed dematerialized system has many other advantages. For example, in Turkey, some researchers indicate that long and tiring procedures are serious obstacle and deterrence factor for IPO's. Therefore, having a low-cost and easier procedure for stock issuances may help increasing IPOs, which is a great concern for Turkey and a recently started IPO campaign.

Another advantage of having a dematerialized system is having powerful vehicles in the market surveillance. Dematerialization system of Turkey has an application which is beneficiary-owner based electronic record-keeping and custody of financial instruments. This unique feature of the dematerialization system of Turkey enables the authorities such as CMBT and the Istanbul Stock Exchange to monitor the market based on beneficiary-owners of the instruments. Very few countries, including developed ones, in the world have this capacity in the capital markets. Thus, the system implies much better investor confidence and less financial structure risk, hence, creates more attractive investment environment for local and international investors.

This research covers many aspects of dematerialized system and its Turkish implementation style. However, it focuses on the cost advantage of dematerialization implementations in Turkey. The ISE- National 30 Index members' data has been used in the research. Since, ISE-National 30 Index members' data are very indicative of the whole market, it can be argued that the outcomes of the research are very strong and trustable.

This research is one of the unique studies in this area. Since the dematerialized system is relatively new, there is not many studies about the subject. Thus, mostly real-world information shaped the thesis and its outcomes. Therefore, this study may be beneficial for both academics and industry professionals.

Key Words: Dematerialization, Capital Markets, Central Depository Institution of Turkey, Electronic Book-Entry System.

GİRİŞ

Ülkelerin ekonomik yönden gelişmesi için tasarrufların kârlı yatırım fırsatlarına aktarılması gerekir. Tasarrufların ekonomideki yatırım fırsatlarına aktarılmasının en etkin yollarından birisi finansal piyasalardır. Tasarruf sahiplerinin tasarruflarını yaygın olarak finansal piyasalar/sermaye piyasaları aracılığıyla ekonomiye kazandırmaları için finansal piyasalarda güvenin sağlanması çok önemlidir. Başka bir ifadeyle, tasarruf sahiplerinin birikimlerini finansal piyasalar aracılığıyla yatırıma dönüştürmeleri için, tasarruflarının ve tasarruflarıyla satın aldıkları finansal varlıkların emin ellerde saklandığına ikna olmaları gerekir. Bu düşüncelerle, Türkiye’de 1990’lı yıllarda sermaye piyasası araçlarının yetkili bir kamu kurumu tarafından takas ve saklanması uygulaması çalışmaları başlatılmıştır.

Türkiye sermaye piyasalarının daha da gelişmesi, derinleşmesi ve çeşitlenmesi için, sermaye piyasası araçlarının saklanması konusunda gelinen son nokta kaydileştirme uygulamasıdır. 2001 yılından itibaren, ülkemizde yasal altyapısı oluşturulan kaydi sistem uygulamaları, 2005 yılında yatırım fonları ve hisse senetlerinin kaydileştirilmesiyle fiilen başlamış, bu başarılı uygulamaları farklı sermaye piyasası araçlarının kaydileştirilmesi takip etmiştir.

Bu tez çalışmasında, kaydileştirme uygulamalarının ve Türkiye’de kaydileştirme işlemi ile saklama işini yapan Merkezi Kayıt Kuruluşu’nun (MKK) sermaye piyasalarına olan etkisi incelenmiş ve kaydi sistemin ihraççıların maliyetlerinde ciddi bir azalma sağlayıp sağlamadığı araştırılmıştır.

Çalışma genel olarak literatür araştırması, araştırmanın konusunu oluşturan veri seti ile araştırma bulguları ve sonuç bölümlerini kapsamaktadır.

Çalışmada ilk etapta Türk sermaye piyasasının genel bir fotoğrafı çekilmeye çalışılmıştır. Bunun için ilk bölümde, sermaye piyasalarının ülkemizdeki genel gelişimi ele alınmıştır. Bu kısım Osmanlı ve Cumhuriyet Dönemi olarak iki ana başlık altında işlenmiştir. Ardından Sermaye Piyasası Kanunu’nun (SPKn) çıkmasında etkili olan Bankerler Skandalına yer verilmiş ve sermaye piyasalarına genel olarak bugünkü biçimini veren SPKn’nun esasları ele alınmıştır. Yine aynı bölümde, temel sermaye piyasası araçları tanımlanmış ve ülkemizdeki temel sermaye piyasası aktörlerini oluşturan kurumlardan bahsedilmiştir.

İkinci bölümde kaydi sistem kavramı açıklanmış, sistemin temel mekanizmalarından bahsedilmiş ve dünyadaki hukuki gelişimi ele alınmıştır. Takiben, ülkemizdeki kaydileştirme sisteminin hukuki süreci anlatılmıştır. Üçüncü bölümde ülkemizin saklama kuruluşu olan MKK hakkında detaylı bilgi verilmiş, kurumun yatırımcılara ve üyelere ne şekilde hizmet verdiği anlatılmış ve MKK'nın önümüzdeki dönemde hayata geçirmeyi planladığı projeleri anlatılmıştır. Dördüncü ve son bölümde ise pay senedi bazında kaydileştirmenin İMKB-30 endeksinde yer alan ihraççı şirketlere sağladığı maliyet avantajı üzerine sayısal bir araştırma yapılmıştır. Bu bölümde, İMKB'nin veri setleri kullanılarak, İMKB-30 endeksinde yer alan şirketlerin 2005 yılından günümüze kadar yaptıkları sermaye artırımları dikkate alınmıştır. Eğer kaydileştirme uygulaması olmasaydı, bu artırımlar için basmaları muhtemel olan kupür miktarları üzerinden ne ölçüde bir maliyete katlanmaları gerekecekti sorusuna cevap aranmıştır. Ardından araştırmada elde edilen veriler neticesinde ulaşılan sonuçlar yorumlanmıştır.

1. BÖLÜM

PIYASA KAVRAMI

En geniş anlamıyla piyasa, alıcı ve satıcıların, arz-talebin karşılaştığı ortamlardır. Piyasa kavramı eğer somut olarak ele alınacak olursa, bu karşılaşma ya da mübadelenin gerçekleştiği her yer piyasa ya da pazar olarak tanımlanabilir. Semt pazarı da, buğday borsası da bir piyasadır. Bu örneklerdeki piyasa gerçek (reel) piyasalardır. Bu çalışmada ele alınacak piyasa kavramı ise finansal ya da mali piyasalardır.¹ “Finansal piyasalar finansal varlıkların arz ve talebinin karşılaştığı ortamlardır.”² Reel piyasa ve finans piyasalarını başka bir açıdan tanımlayacak olursak, reel kesim mal ve hizmetlerin, finans kesimi ise paranın alınıp satıldığı pazarlardır.³ Paranın alınıp satıldığı yerler denince akla ilk gelen mekan borsa olmaktadır. Oysa bir finansal piyasanın varlığı için para arz ve talebinin varlığı yeterlidir. Ortada bir finansal varlık, kurum ya da aracı olması şart değildir. Ancak

¹İMKB Yayınları, Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu 2011, s: 1

² Sancak, Ethem, Türev Finansal Araçlar Sözlüğü 2011 s: 292

³ Prof. Dr. Gürsoy, Cudi Tuncer Finansal Yönetim İlkeleri 2007

piyasalarda genel olarak bu sayılanlar bulunur.⁴ Borsa, bir çok türde finansal varlığın işlem gördüğü, alınıp satıldığı, arz ve talebin en yüksek noktada karşılaştığı mekandır. Bir çok piyasa türü bulunmakla birlikte, bu çalışmada tanımlamalar mali piyasaların alt bileşenleri olan para piyasaları ve sermaye piyasaları ile sınırlı tutulacaktır.

1.1. Finansal Piyasalar

Finansal Piyasa, firma ve kamu hazinesi gibi fon açığı olan ekonomik birimlerle mevcut birikimlerini bu birimlere sunan tasarruf sahiplerini bir araya getiren bir ortamdır.

Finansal Piyasalar kavramının üç sacayağı vardır. İlki fon arz edenler ile fon kullananlar arasındaki fon akışlarını düzenleyen kurumlar, ikincisi bu akışı sağlayan enstrümanlar ve son olarak tüm bunları düzenleyen hukuki ve idari kurallardan oluşan yapıdır. Tüm bunların toplamı ise mali piyasaların temelini oluşturur.

Finansal piyasa kavramı, para ve sermaye piyasalarından daha kapsayıcı ve bu piyasaları da içine alan bir kavramdır.⁵

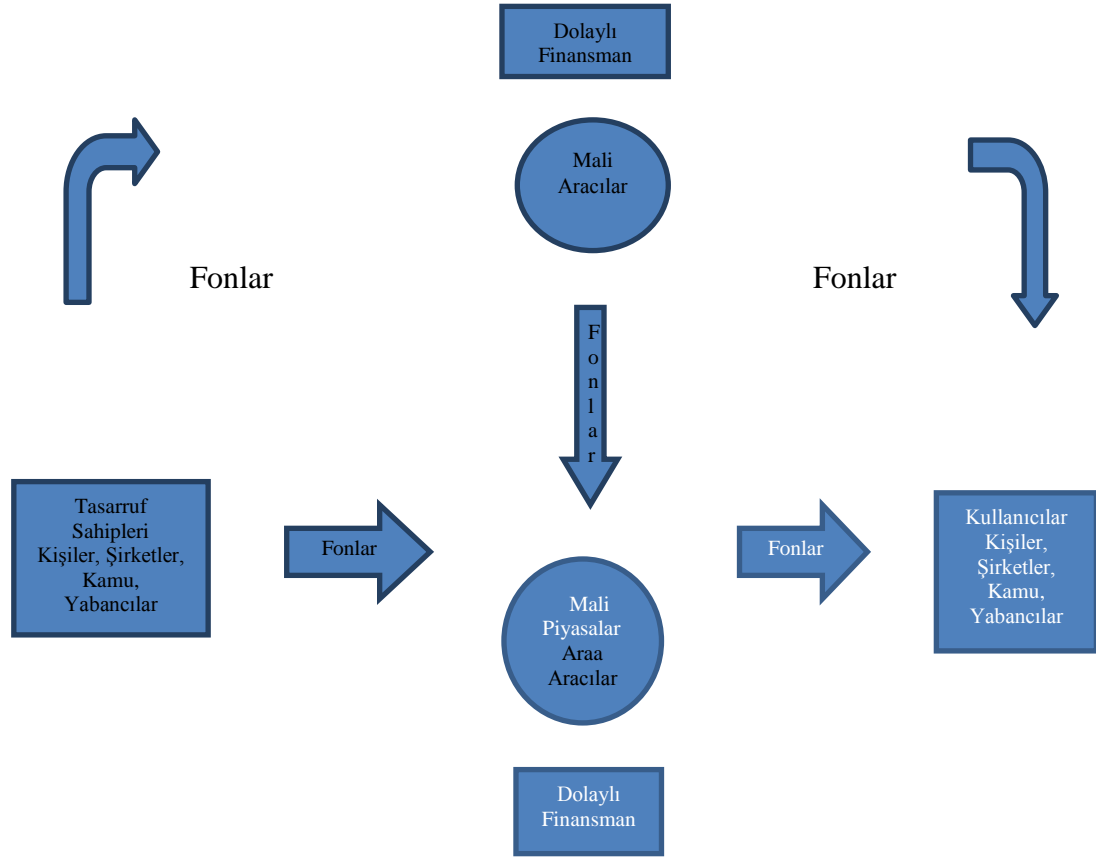
Finansal (Mali) Piyasaların, tüketimlerinden fedakârlık ederek tasarruf sağlayanlar ile gelirlerinden daha fazla harcama yapmak istediği için fon ihtiyacı olanları bir araya getirmek gibi çok önemli bir ekonomik işlevi vardır. Finansal piyasaların bir başka işlevi de kişi ya da kurumların satma ya da satın alma isteğiyle bağlantılı olarak finansal varlıkların gerçek değerini belirler, yani fiyat oluşumunu sağlarlar.⁶

⁴ Fabozzi J. Frank, Modigliani Franco, Capital Markets Institutions and Instruments 2009, s:9

⁵ İMKB Yayınları, age s:1

⁶ Güngör, Funda “v.d.” Sermaye Piyasalarına Açılan Pencere 2009 s: 17-18

Şekil 1-1 Mali Piyasalardan Fon Akışı



Kaynak: Mishkin, Frederick S. "The Economics of Money, Banking and Financial Markets" Addison-Wesley, 1998

1.1.1 Para Piyasaları

Para piyasaları (pazarları) kısa vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasa tipidir. Bu vade süresi genel olarak bir yıl kabul edilir. Bu piyasada borçluluk ifade eden finansal araçlar işlem görür. Bu finansal araçlara örnek; hazine ve finansman bonoları, banka kabulleri, repolar, yerel yönetim borçlanma araçlarıdır. Son yıllarda para piyasalarının genişlemesi sonucu pazara yeni ürünler de çıkmıştır. Mesela kısa vadeli türev ürünler ve menkul kıymetleştirilmiş ürünler de, para piyasaları vitrinindeki yerlerini almışlardır.⁷ Para piyasası araçları, daha yaygın bir şekilde işlem görürler ve bu sebeple sermaye piyasası araçlarına göre daha likit sayılırlar. Ayrıca kısa vadeden dolayı para piyasası araçlarının fiyat hareketleri daha sınırlı

⁷ Karaşin, Gültekin, Para Piyasaları, 2009 s:5

olduğu için, para piyasası sermaye piyasası araçlarından daha güvenilir oldukları genel olarak kabul edilir.⁸

Para piyasaları da örgütlenmiş ve örgütlenmemiş olarak kendi içinde sınıflanabilir. Örgütlenmiş para piyasalarına bankacılık sistemi örnek gösterilebilir. Örgütlenmemiş para piyasaları ise bu sistemin dışında kalan piyasadır. Bankalar dışındaki kişi ve kuruluşlar da bazen işletmelere kısa vadeli fon sağlarlar.⁹

1.1.2 Sermaye Piyasaları

Orta ve uzun vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı finansal piyasalara sermaye piyasaları adı verilir. Sermaye piyasalarını diğer piyasalardan ayırmak için iki önemli kritere bakılır. Bunlardan ilki vadedir. Genel olarak sermaye piyasalarında vade bir yıl ve bir yıldan daha uzun olarak kabul edilmektedir. Bir diğer ayırım ise, fon aktarım mekanizmasıdır. Sermaye piyasasında fon aktarım mekanizması doğrudan, para piyasalarında ise kesin bir ayırım olmamakla beraber daha çok dolaylı yollardandır. Doğrudan aktarım mekanizmasında, fon arz edenler, talep edenleri bilirler. (Hisse senedi ihracı ile bir kaynak oluşturmak, doğrudan aktarım mekanizmasına bir örnektir.)¹⁰

Sermaye Piyasalarında bir diğer önemli ayırım ise, fon sahiplerinin sermaye piyasası araçlarına nasıl sahip olduğu ile alakalıdır. Fon sahipleri, bu belgeleri ya ilk ihraçtan elde edebilirler, ya da ikinci elden, bu durumda piyasayı; birincil ve ikincil piyasa şeklinde de sınıflandırabiliriz.

Birincil Piyasa: Fon ya da tasarruf sahiplerinin tahvil, hisse senedi gibi hak yatırım enstrümanlarını doğrudan doğruya ihraç eden kuruluşların ya da bu kuruluşlara aracılık eden kurumların elinden aldığı durumlarda bu işlemin yapıldığı ortam ya da durum birincil piyasa olarak isimlendirilmektedir.

İkincil Piyasa: Menkul kıymetleri ihraç esnasında satın alanlar, bu belgeleri paraya çevirmek isterlerse şayet; “hisse senetlerinde hiç bir zaman, tahvillerde ise vadeden önce bunları ihrac eden kuruluşa rücu edemezler.”¹¹ İkincil piyasa, bu kıymetlerin paraya çevrilmesini sağlayan piyasadır ve menkul kıymetlerin likiditesini arttırarak,

⁸ Gungör, age s: 19

⁹ İMKB Yayınları, age s:2

¹⁰ Sancak, Ethem age s: 330

¹¹ Karşlı, Muharrem Sermaye Piyasası Borsa Menkul Kıymetler 2004 s:31

birincil piyasanın gelişmesine hizmet eder. İkincil piyasanın teşkilatlanmış hali de menkul kıymet borsalarını oluşturur.

1.2 Türkiye’de Sermaye Piyasaları Tarihi

Ülkemizde sermaye piyasalarının ne zaman faaliyete başladığıyla ilgili çeşitli görüşler olmakla birlikte bu tarih genellikle Tanzimat’ın İlanı’na dayandırılmaktadır. Osmanlı Devleti 19.yüzyıla hem büyük sorunlar, hem de ekonomik ve toplumsal yapısında büyük değişimler ile birlikte girmiştir. Asıl olarak, siyasi ve hukuki boyutu her zaman ön plana çıkartılan Tanzimat’ın İlanı’nın bir başka özelliği ise klasik dönemdeki ekonomik ve toplumsal yapının büyük değişimine öncülük etmesidir. Çünkü, Osmanlı klasik döneminde büyük özel servet oluşumlarına izin verilmemiş, halka bu hak, Tanzimat Fermanı’yla bağışlanmıştı. Böylece yorgun imparatorluk yeni bir sosyal zümrenin doğuşuna tanıklık etmeye hazırlanmıştı.¹²

1.2.1 Osmanlı Dönemi

Osmanlı Dönemi’nde oluşmaya başlayan, bir sermaye piyasasından bahsedebilmek için, işe Galata Bankerleri ile başlamak gerekir. Galata, Bizans dönemindeki bir ticaret ve finans merkezi olma özelliğini, Osmanlı Hakimiyeti altında da devam ettirmiştir. Ancak, burada iş yapan ya da ikamet eden gayrimüslim tüccarların Osmanlı Maliyesi’ne nüfuz etmeye başlaması 17. yüzyılın erken dönemlerinde başlamıştır. Bu dönemde ülkede patlak veren mali krizler sebebiyle, bankerler bir borçlanma aracı ve kaynağı haline gelmeye başlamışlardır. Ancak bankerler en parlak devirlerini 19. yüzyılda yaşamışlardır.

Bunun sebeplerinden biri de, o dönemde Avrupa’da yaşanan ekonomik gelişmelerdir. Avrupa’da gerçekleşen sanayi devrimi ve kolonilerden eski kıtaya akan zenginlikler, büyük anonim şirketlerinin oluşmasına ve halka açılmasına sebebiyet verir. Bu yabancı şirketlerin hisse senetleri ve tahvilleriyle Osmanlı’da ilk ilgilenenler ellerinde sermayesi olan azınlıklar, yani Galata Bankerleri olmuştur. O dönemde Osmanlı Devleti’nin Balta Limanı Ticaret Anlaşması yüzünden izlemeye başladığı dış ticarete serbestlik politikası sebebiyle kredili alım-satım işlerini yürüten bankerler, yurt dışına para çıkararak (kambiyo kontrolünün de olmadığı bir

¹² İMKB Yayınları, Osmanlı’dan Günümüze Türk Finans Tarihi, 1999 c:2 s:241

dönem) alım-satım yapmışlardır. Daha sonra Tanzimat'ın etkisiyle Türkler de bu konuya ilgi göstermişler, yurt dışından alınan menkul kıymetler için bir piyasa oluşmaya başlamıştır.¹³

1854 Kırım Harbi sebebiyle çıkarılan borçlanma tahvillerini, gerek yabancı şirketlerin çıkardığı tahviller, gerekse meşrutiyetin ilanından sonra oyuna katılan yerli şirketlerin tahvil ve hisse senetleri takip etmiş, ve Osmanlı Devleti'nin sermaye piyasası oluşmaya başlamıştır. Ancak bu piyasanın resmileşmesi 1866'da hükümetçe ilk borsanın yani İstanbul Esham ve Tahvilat Borsası'nın kurulmasıyla gerçekleşmiştir. Bu dönem, Türkiye sermaye piyasasının doğduğu, ve ilk adımlarını attığı bir dönem olarak kabul edilmektedir.¹⁴

Osmanlı bürokrasisine mali danışmanlıkta bulunacak kadar ağırlıkları olan Galata Bankerleri gerektiğinde Osmanlı'dan yana çıkarak, Osmanlı'nın Avrupa ve Rusya ile olan uzun savaşlarında finansal olarak destek olmaya çalışmışlardır. Özellikle 1877-78 Osmanlı-Rus Harbinde memleketin neredeyse elden gitmek üzere olduğunu ve kendi varlık ve çıkarlarının da Devlet-i Aliyye ile paralel olduğunu fark etmişler, bütün servetlerini ortaya koyarak ve Rusya'nın istediği muazzam savaş tazminatını ödemek için devreye girmişlerdir. Ancak bu gelişme, Avrupalı alacaklıları telaşlandırmış ve Düyun-ı Umumiye İdaresi'ni kurarak Galata Bankerlerini Osmanlı Devleti'nin iç borçlanma sürecinden çıkarmalarına neden olmuştur. böylece iç borçlanma aracı olarak gelişen Galata Bankerleri Osmanlı Devleti'nin dış borçlanma sürecinde devre dışı kalmışlardır.¹⁵

20. yüzyıla gelindiğinde ise patlak veren dünya savaşı, ardından bir varlık mücadelesi olarak verilen İstiklal Savaşı, piyasayı çok ciddi etkilemiştir. Cumhuriyetin İlanı, kapitülasyonların kaldırılması, yabancı şirketlerin millileştirilmesi ve ilk borsanın Ankara'ya taşınması ise bu devrin sonunu getirmiştir.

1.2.2 Cumhuriyet Dönemi

1923 yılında kurulan Türkiye Cumhuriyeti, Osmanlı devrinden kalan borçları ve yine bu zamanda sermaye piyasalarında filizlenmeye başlayan yapısal sorunları üstlenerek yola çıkmıştır.

¹³ Karşı, Muharrem Sermaye Piyasası Borsa Menkul Kıymetler 2004 s: 36

¹⁴ Tanör, Reha Türk Sermaye Piyasası 1999

¹⁵ İMKB Yayınları, Osmanlı'dan Günümüze Türk Finans Tarihi, 1999 c:2 s:287

Cumhuriyet devrinde Osmanlı Döneminden devralınan ekonomik yıkıntının onarımı için ortaya konulan ilk önlemler, son derece devletçi bir anlayışı ve bir takım kısıtlamaları içerdiği için, zaten güçsüz olan borsa kan kaybetmeye devam etmiştir. Borsa en ciddi darbeyi ise 1958 yılında Maliye Bakanlığı'nın döviz işlemlerini T.C. Merkez Bankası'na (TCMB) vermesiyle kambiyo işlevini de yitirerek almıştır. Yerli sanayinin gelişmemesi ve içe kapalı bir ekonomik politika izlenmesi sebebiyle yabancı fonların ilgisini çekemeyen borsa, "sahip olması gereken özgür değiş tokuş felsefesine dayalı ortamını da giderek elinden kaçırmıştı,"¹⁶ durma noktasına yaklaşmıştır. Türk sermaye piyasası için son derece sıkıntılı olan bu dönemden sonra 1960 sonrası yeni bir doğuş yaşanmaya başlamıştır. Bu doğumun ilk ürünleri de Hürriyet Tahvilleri ve Tasarruf Bonoları (Hürriyet İstikrazı Tahvilleri) isimli devlet borçlanma araçları olmuştur. Kamu finansmanının artık yalnızca vergi toplamaya dayanmaması için yapılan çalışmalar sonucu çıkarılan tahvilleri, diğer devlet tahvillerinden ayıran iki önemli özellik vardır. İlk olarak, çok ufak küpürler halinde ihraç edilmesi ve bu sayede küçük yatırımcıya da ulaşılması, ikinci olarak yatırımcılara bunların satın alınmasının dayatılmış olmasıdır. Ancak bu dayatma tahvil sahiplerinde, zoraki aldıkları tahvilleri bir an önce elden çıkarma isteği doğurmuş, elinde olan satmak isteyince bu tahvilleri toplayıp değerlendiren bir kitle doğmuştur. Bu kitlenin de oluşumuyla hukuki bir kuralı ya da yaptırımları olmayan bir "ikincil piyasa" ortaya çıkmıştır. Aynı zorunluluk Tasarruf Bonoları için de söz konusu olmuştur. "Gelir ve kurumlar vergilerinin yükümlüleri, emlak vergisi, veraset ve intikal vergisi ödemek zorunda olanlar, stopaja tabi bulunanlar, Milli Piyango ve Spor-Toto'dan para kazananlar, Maliye Bakanlığı'nın belirlediği esaslar dahilinde"¹⁷ tasarruf bonusu edinmek durumunda kalmışlardır. Dolayısıyla bu bonolar da, Hürriyet Tahvilleri'nde olduğu gibi hukuksal çerçeveden yoksun ikincil bir piyasanın gelişip serpilmesine destek olmuştur. Satın alınmaları konusunda bir zorunluluk olması bu araçların bir yatırım enstrümanından çok bir vergi gibi algılanmasına yol açmış, bir süre sonra bu uygulamaya son verilmiştir.

Ancak bu girişimler sayesinde artık bir menkul kıymetler piyasası oluşmuştur, ve özel sektör de artık bir fon arayışına çıkmaya başlamıştır. Bu konudaki ilginç bir örnek "Hastaş" girişimidir. Sağlıkla ilgili bir alana yatırım yapmak ve bu yatırımı finanse edecek fonları toplamak amacıyla yola çıkan bir grup müteşebbis, bir halka

¹⁶ Tanör, age s:28

arz yapmıştır. Ancak henüz kuralları oluşturulmamış bir piyasada hatırı sayılır bir fon toplayan bu girişim de akim kalmış ve tasarruf sahiplerinin umutlarını kıran bir başka kötü tecrübe olarak vatandaşların zihnine kazınmıştır.¹⁸

Bu ilk girişimlerden şu ortak sonuçlar çıkarılabilir. Hastaş girişimi “Birincil Piyasa”ya ait bir işlemdi, ancak devletin tahvil ve bono yoluyla borçlanma girişimleri hem birincil, hem de bilinçli bir şekilde olmasa da ikincil piyasalara konu olmuştur. Bir başka sonuç ise, hem devletin, hem de özel sektörün sermaye piyasası işlemlerininin, teşkilatlanmış bir piyasada değil de, bunların dışında tezgahüstü piyasa (over the counter) tabir edilen bir piyasada gerçekleştirilmiş olmasıdır. Bu girişimlerden çıkarılabilecek son sonuç ise, her üç denemede de zarar gören tarafın tasarruf sahibi olmasıdır.

Bu olaylar dizisinin 1980’lerdeki halkası “Bankerler Olayı” olmuştur. Sonrasında çeşitli aracı kurumların batmaları, sahte hisse senedi basımı, Çukurova, Kepez ve Aktaş ile alakalı imtiyazlı ortakların ellerinden imtiyazları alınırken, küçük yatırımcıların da hisse senetlerine el konması¹⁹ gibi yakın sermaye piyasası tarihimizde küçük yatırımcıların zararıyla sonuçlanan olaylar, bu kesimin sermaye piyasasıyla arasına uzun sürecek, bir mesafe koymasına sebep olmuşlardır. Hatta bu güvensizliğin hala devam ettiğini ve yatırımcıların menkul kıymetlere yatırım yapmakta isteksiz davrandıkları, günümüzde de görülebilir.

Ancak yine sermaye piyasalarının yeni yeni gelişmeye çalıştığı yıllara dönecek olursak, bu dönemde Türkiye Sınai ve Kalkınma Bankası’nın (TSKB) hisse senedi piyasasının oluşumuna verdiği büyük katkıyı göz ardı etmemek gerekir. Türkiye Sınai ve Kalkınma Bankası 1950 yılında İş Bankası, Osmanlı Bankası gibi zamanın başlıca bankaları başta olmak üzere 13 banka, aralarında İstanbul Ticaret Odası (İTO) ve İstanbul Ticaret Borsası’nın da bulunduğu 5 kuruluş ile içlerinde güçlü iş adamı Vehbi Koç’un da yer aldığı özel girişimciler tarafından kurulmuştur. TSKB’nin en büyük amacı “Türk sanayisinin gelişmesine hizmet etmek doğrultusunda hisse senedi ve tahvil piyasasının gelişimine katkıda bulunmak olarak belirlenmiştir.”²⁰

¹⁷ Tanör, age s: 29

¹⁸ Tanör, age s:30

¹⁹ Bu olay olduğunda söz konusu hisselerin Gözaltı Pazarı’nda değil de İMKB Ulusal 30 Endeksi’nde işlem görüyor olmaları yatırımcıların uyarılamamasına ve büyük zarar görmelerine sebebiyet vermiştir.

²⁰ Üyepazarcı, Erol TSKB’nin Öyküsü 1995 s: 23,24

Bankanın bu çerçevedeki çalışmalarının esasını, yatırımlarını finanse etme konusunda sermaye azlığı içinde bulunan sanayi kuruluşlarına, bunların sermayelerinin %25'ini aşmamak ve yönetimlerine müdahale etmemek şartıyla ortak olmak, bu şirketler kendi kendilerini çevirebilir hale geldiği zaman da bu hisseleri tasarruf sahiplerine satarak yatırımdan çıkmak oluşturmuştur. TSKB bu çalışmalarıyla, 1960'lı yıllarda Türk Demir Döküm, Rabak, Makina Takım, Koruma Tarım, Çelik Halat, Çukurova Elektrik, İzocam, Türkiye Şişe Cam Fabrikaları, Kartonsan ve Vakko'ya garantörlük etmiştir.

Henüz İMKB'nın faaliyete geçmediği, ne birincil ne de ikincil piyasaların mahiyetinin tam olarak bilinmediği bir dönemde sermayenin tabana yayılması yolunda tasarruf sahiplerine güven veren banka, ilerleyen yıllarda uygulamaya giren bir takım yöntemlerin de uygulayıcısı olmuştur. Örnek verilecek olursa Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) halka arz edilecek hisselerin belirli ellerde toplanmaması ve küçük tasarruf sahiplerine sağlıklı bir şekilde aktarılabilmesi için yürürlüğe koyduğu satışta kısıtlama yöntemini ilk kez TSKB uygulamıştır.

Banka, başarılı olan bu formüllü, 1970'li yıllarda da devam ettirerek, sonraki yıllarda, hisse senetleri İMKB'de ilk işlemlere konu olacak şirketleri bir yönüyle, modern piyasalara hazırlamıştır. Bu yıllarda ortaya çıkan yurtdışına işçi göçü de, ülkenin pek çok noktasında çeşitli işçi şirketlerinin kurulmasına neden olmuştur. Maalesef bu şirketlerin bazıları mahalli hüviyetinden kurtulamayarak, başarılı olamadı ancak TSKB girişiminin öncülük ettiği bir holding+bir banka+1000 küçük ortak formülü genelde başarılı olarak, sermaye piyasalarının gelişimine katkıda bulunmuştur.

1.2.3 Bankerler Skandalı

Türkiye'de sermaye piyasasının gelişme dönemindeki başlıca olaylardan biri de "Bankerler Olayı"dır. Bu olayın temelinde yatan en önemli şey o yıllarda ülkenin başa çıkmaya çalıştığı hiper enflasyondur.²¹ Ancak meseleye daha bütüncül olarak yaklaşılacak olursa, olayların tek sorumlusunun enflasyon olmadığı görülebilir. Bankerler Olayı'nın ortaya çıkmasına yol açan diğer etkenler şöyle sıralanabilir:

²¹ Bu konuda Tanör, Karşlı ve Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu yazarları aynı fikirdedir. Ancak son yıllarda literatüre katkıda bulunan yazarlar, bu konudaki ciddi yapısal eksikliğin de en az yüksek enflasyon kadar etkili olduğu görüşündedirler.

- Devletin düşük faiz politikasının bankerlerin para toplamasını kolaylaştırması
- Banka faizlerinin serbestleştirilmesinde hem geç kalınması, hem de piyasa şartlarına uyumun tüm finansal sistemi koruyacak şekilde yönetilememesi
- Finansal sistemin düzenleme, gözetim ve denetim altyapısının oldukça zayıf olması
- “Banker” unvanının kötüye kullanılması ve bankerlerin amacını aşan işlere girerek, aşırı risk almaları, ve bu riske göz yumulması
- Büyük bir hızla toplanan fonların, akıllıca yönetilememesi

O yıllarda yüksek enflasyon mevduat ve tahvil faizlerini negatif hale getirmiştir. Zira mevcut düzenleme sebebiyle bankalar TCMB'nin belirlediği belirli faiz oranlarının üzerine çıkamıyor, dolayısıyla birincil piyasada oluşan bu boşluğu, her yerden mantar gibi biten bankerler dolduruyordu. 1981 Kasım'ında 1083 banker faaliyet gösteriyordu.²² 1929 yılında yürürlüğe giren (şu an yürürlükte olmayan) 1447 sayılı Kanuna göre “bankerler” borsaların kayıtlı üyeleri konumundadır. 1980'lerin başında finansal piyasalardaki şartlar, bankerlerin rağbet görmesi sonucunu doğurmuş ve henüz ciddi bir yapısal düzenlemeden yoksun olan sermaye piyasası, yeni bir tehlikeyle, daha doğrusu bir tehlikeler zinciriyle karşı karşıya kalmıştır. Bu sıkıntı sadece sermaye piyasalarında değil, para piyasalarında da hacim, yasal alt yapı, denetim ve operasyon bakımından mevcuttu. Bu durumda Tanör'e göre “ tarafların gereksinimlerinin aynı ortak çıkar noktasında buluşması durumunda geriye genellikle ve sadece işin birileri tarafından düzenlenmesi kalır.” Bu meselede de durum “banker” sıfatıyla piyasadan para toplayıp, sınırlı enstrümanlarla yatırım bankacılığına benzer işlere giren, bu kadarla yetinmeyip, “Ponzi Finans” yöntemine de el atan kişilerin eline kalmıştır. Öyle ki, durum bir süre sonra , kaynak arayan bankaların bankerlere yönelmesine kadar gitmiştir. Ama Ponzi yönteminde işler ancak her şey yolunda giderse kısa ve orta vadede sürdürülebilir, vade uzar ve sıcak para girişi yavaşlamaya başlarsa, bu sistem çökmeye mahkumdur. Bankerler için tehlike çanları 24 Ocak 1980 Kararlarının, bankalara faizlerde serbesti getirmesiyle çalmaya başlamıştır. Böylece bankalar ve bankerler arasında kıyasıya bir rekabet başlamış, ve bu önlemler sayesinde piyasanın tansiyonu düşecek zannedilirken, tersine daha da artmış ve risk, yuvarlanan bir

²² Bulutoğlu, Kenan Para ve İnsan 1984 s: 19

kartopu misali büyüyerek çığa dönüşmüştür. Bankerler alt yapısı sağlıklı olan ve risklerin kontrolünün zayıf olduğu bir piyasada yüzüyorlar, faizleri gitgide yükselterek, tahvil, sertifika, hatta bunların kuponlarını bile satıp bitirdikleri halde, kendi çek ve senetleriyle piyasadaki gelen hiç bir talebi geri çevirmiyorlardı. Aslında özellikle küçük bankaların oluşturduğu bu tehlikeli rekabeti dondurmak ve gidişata dur demek için altı büyük banka arasında bir “centilmenlik anlaşması” yapılmış, ancak bu önlem kaçınılmaz sonu önleyememiş ve bazı küçük bankalar işin sonunda tüm alacak ve yükümlülükleriyle Ziraat Bankası’na devredilmişlerdir.²³ Bu tasarrufların faizlerinin ve kısa vadeli ana paralarının geri ödenmesinde, güçlü para akışının da etkisiyle bir sorun yokmuş gibi görünmesi tarafları bu illüzyona devam ettirmeye itmiştir. Küçük yatırımcı, evini arabasını satarak, hatta borçlanarak bankerlere koşmuş, elinde avucunda ne varsa yatırmış, hatta bu durum o zamanki devlet erkanının askeri kanadının bile dikkatini çekerek ciddi boyutta bir endişeye sebebiyet vermiştir.²⁴

Maliye yönetimi ise artık işlere müdahale etme zamanının geldiğini düşünerek, Eylül 1981’de 2520 sayılı “Ödünç Para Verme İşleri Hakkında Kanun”u çıkarmış, ve bankerleri denetlemeye karar vermiştir. Daha önce düşük bariyerlerle bu işe başlayan bankerler için, bu yeni kurallara uymak zor olmuş ve dökülmeler başlamıştır. Bu dökülmeler, iflaslar, intiharlar ve yurtdışına kaçmalarla dolu travmatik bir süreci beraberinde getirmiştir. Maliye Bakanlığı’nın bir sonraki adımı ise Kasım 1981’de yeni bir tebliğ yayımlayarak, piyasa bankerliğine tümünden son vermek olmuştur.²⁵ Ancak, bankerlik yasaklandığında zaten, olan olmuş bir çok banker iflasın eşiğine gelmiş ve o günlerde adı ön planda olan bir bankerin yurt dışına kaçması ve mallarına el konmasıyla bankerlik fiilen bitmişti. Her skandal ve krizde olduğu gibi bu olay da nedenleri ve sonuçları ile hala tartışılan ve önemli dersler çıkarılacak bir olay olarak finans tarihine geçmiştir.

Tanör’e göre, bu olay bazı yazarların olayı para piyasaları içinde mi, yoksa sermaye piyasaları içinde mi olduğunu değerlendirmeye çalışmalarını çok aşmaktadır. Tanör, olaylar zincirinin başından itibaren, mevzuatın kendilerine vermediği yetkileri usulsüz olarak kullanarak para toplama işine girenlerin, bunu doğrudan Ceza Hukuku’nun suç alanı içinde bilerek ve tasarlayarak

²³ Soydemir, Selim “Türkiye’de Finansal Fon Akımları” SPK Yayını No: 122 1998, s: 15.

²⁴ İMKB Yayınları, Osmanlı’dan Günümüze Türk Finans Tarihi, 1999 2. Cilt s: 392

²⁵ Sancak, age s: 47

gerçekleştirdiklerini düşünmektedir. Ayrıca, bu fiili sadece işleyenlerin değil, eldeki hukuk kurallarını uygulamakla yükümlü olup da bunu yapmayanların ve olayları yıllarca yaşayıp gördükleri halde, kural eksikliklerine müdahale etmeyenlerin de ceza ve idare hukuku dallarında “kusurlu sorumluluk” kapsamında değerlendirilmeleri gerektiği kanısını taşımaktadır.²⁶

Türk Finans Tarihi'nin dönüm noktalarından biri olan Bankerler Olayı hem finansal, hem de toplumsal olarak çok ciddi sıkıntılara yol açmıştır. Ancak Bankerler Olayı aynı zamanda finansal piyasalarda yıllardır yapılmayan bazı düzenlemelerin yapılmasına, alınamayan tedbirlerin alınmasına sebep olmuş ve Sermaye Piyasası Kanunu'nun da çıkmasında ciddi bir rol oynamıştır.

1.2.4 Sermaye Piyasası Kanunu'nun Çıkması

Bankerler Olayı gibi ciddi bir travma sonrası, ülkemizdeki kamu yetkilileri, finansman kaynaklarının ekonomiye kazandırılması için sağlıklı işleyen bir piyasaya ihtiyaç olduğunu iyice kavramışlardır. Tabii ki bu olay sadece kamu yetkililerine değil, olayın bütün taraflarına ciddi dersler vermiştir. Piyasa mekanizmasının iyi çalışması için öncelikle ihtiyaç duyulan şey, nitelikli bir hukuki çerçevedir. Hukuk düzenini, sağlam ve istikrarlı ilkeler üzerine oturtmak gereği, sermaye piyasalarına 2499 sayılı SPKn'nu armağan etmiştir. Aslında bu konudaki çalışmaların dayanağı Birinci Kalkınma Planı ile 1962 yılına kadar gider. Sermaye Piyasalarıyla ilgili 1981 öncesi TBMM'ye iki kez kanunu tasarısı sunulmuş, ancak bu çalışmalardan bir netice elde edilememiştir.²⁷

1.2.4.1 Kanun'un Esasları

28 Temmuz 1981 yılında kabul edilerek, yürürlüğe konan 2499 Sayılı SPKn, modern anlamda bir sermaye piyasası oluşumunun önünü açarak ülkemiz için bir dönüm noktası olmuştur. Kanun'un piyasaya getirdiği düzenlemeleri açmadan önce, Kanunun çıkarılmasının arkasındaki düşünceleri ve o yıllardaki ortamı resmetmesi açısından gerekçesinden bahsedecek olursak:

²⁶ Tanör, age s:35-36

²⁷ Bu konuda başlatılan temel çalışma Sermaye Piyasası Etüdü adıyla, üç alanda sürdürülmüştür. Bu konudaki iktisadi araştırmaya Dr. Oktay Yenal, hukuki araştırmayı Prof. Dr. Reha Poroy ve Prof. Dr. Turgut Erem, vergiyle ilgili çalışmayı ise Özhan Eroğuz yapmıştır. Karayalçın, Yaşar Açılış Konuşması “15. Yıl Sempozyumu” SPK Yayını No:119 1998

- Sermaye piyasasının oluşması ve gelişmesinde temel şart piyasanın güven ve kararlılık²⁸ içinde çalışması, tasarruf sahiplerinin haklarının korunmasıdır. Bu güven ve kararlılık piyasanın geleceğinin bir garantisi olarak mütalaa edilmelidir.
- Kara Avrupa hukukunun etkisinde hazırlanmış bulunan Mer'î Ticaret Kanunu Anonim Şirketlerinin halka açılmalarında uzun ve külfetli bir prosedür öngörmektedir.
- Sermaye piyasasının fonksiyonunu başarı ile yapması, anonim şirketler tarafından ihrac edilen menkul kıymetlerin tasarruf sahiplerine satılmasında görev yapan aracı kurumlar ile menkul kıymet portföyü yönetiminde ihtisaslaşmış yatırım ortaklıkları ve yatırım fonları gibi sermaye piyasası yardımcı kuruluşlarının varlığını emin bir şekilde çalışmalarını gerektirmektedir.
- Güncel bir neden de sermaye piyasasında son yıllarda meydana gelen gelişmelerdir. (Burada son yıllar ile kastedilen 1980'lerin başı ve o sırada meydana gelen Bankerler olayıdır.)

SPKn Türk sermaye piyasası mevzuatının en temel kanunudur. 2499 sayılı SPKn 30 Temmuz 1981 tarihinde 17416 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır. Kanunun konusu ve amacı 1. maddesinde açıklanmıştır. Buna göre SPKn'nun konusu, tasarrufların menkul kıymetlere yatırılarak halkın iktisadi kalkınmaya etkin ve yaygın bir şekilde katılmasını sağlamaktır. Amacı ise sermaye piyasasının güven, açıklık ve kararlılık (istikrar) içinde çalışmasını, tasarruf sahiplerinin hak ve yararlarının korunmasını düzenlemek ve denetlemektir. Kanun'un 2. maddesinde açıklanan kapsamı ise, sermaye piyasası araçları, bu araçların ihracı, halka arzı ve satışı, bunları ihrac veya halka arz edenler, borsalar ve teşkilatlanmış diğer piyasalar, sermaye piyasası faaliyetleri, sermaye piyasası kurumları ve SPK'r'dur.²⁹

²⁸ Sermaye Piyasası Kanunu bir tepki kanunudur. Yani o yıllardaki olayların sonucu olarak vücuda gelmiştir. Bu nedenle 2499 sayılı SPKn, çıkış dönemlerinin izini taşır. Burada ve Kanun'un 1. Maddesinde geçen "kararlılık" ifadesi darbe sonrası bir dönemin ürünü olmasından kaynaklanır. Aslında finansal piyasalarda kullanılmayan bu ifade ile "istikrar" kelimesi ifade edilmek istenmiştir. Sancak, age s:331

²⁹ <http://www.spk.gov.tr/apps/Mevzuat/?submenuheader=-1> 2499 Sayılı Kanun Gerekçesi Sermaye Piyasasının Düzenlenmesi ve Denetimi Hakkında Kanun Tasarısı ve Bütçe-Plan Komisyonu Raporu (1/157) 27.03.2012

1.2.4.2 Kanun'la Piyasaya Getirilen Yeni Düzen

Sermaye Piyasası Kanunu, sermaye piyasasına şu yeni kavram ve düzenlemeleri getirmiştir.

- a) Sermaye piyasası araçları
- b) Sermaye piyasası araçlarının halka arzı ve satışı
- c) Sermaye piyasası araçları halka arz olunan anonim şirketler (Halka açık anonim şirketler)
- d) Sermaye piyasası araçları halka arz olunan anonim şirketler ve bunların denetimi
- e) Kayıtlı sermaye sistemi
- f) Tahvil ve diğer borçlanma senedi ihracı
- g) Kar dağıtım esasları
- h) Kanunun aydınlatılmasında özel durumlar
- ı) Sermaye Piyasası Kurulu
- i) Sermaye piyasası faaliyetleri ve sermaye piyasası kurumları
- j) Denetim ve cezai sorumluluk
- h) Çeşitli hükümler³⁰

Kanun, sermaye piyasası ile ilgili gerçek ve tüzel kişiler, faaliyetler, araçlar ve bunlara ilişkin işlemler gibi oldukça geniş bir kapsama sahip olmakla beraber bu çerçevede dışında kalan çeşitli ihtiyaçlara cevap vermekte eksik kalabileceği düşünüldüğünden, hüküm getirmediği durumlarda genel hükümlere başvurma kapısı da son madde ile açık bırakılmıştır.³¹

Ancak bu önleme rağmen SPKn bu güne kadar pek çok değişikliğe uğramıştır. Zira 1981 yılında çıkarılan ve yürürlüğe giren Kanun, o dönemin koşulları dikkate alınarak hazırlanmıştır. Sermaye piyasaları ise sürekli gelişen, büyüyen ve derinleşen, ortaya her geçen yıl yeni yeni finansal enstrümanlar koyan ve bunların düzenlemesine ihtiyaç duyan dinamik bir yapıdır. Bu yüzden SPKn çıktığı günden bu zamana kadar kimisi oldukça kapsamlı, kimisi ise bazı rötüşlerle yetinilen pek çok değişikliğe uğramıştır. Bu değişikliklerin sonuncusu ise 2012 yılında gerçekleşmiştir.

³⁰ Sermaye Piyasası Kanunu <http://www.spk.gov.tr/apps/Mevzuat/?submenuheader=-1> 27.03.2012

³¹ Tanör, age s: 23

Geçmişte, Sermaye Piyasası Kanunu'nun ülkemize neler getirdiği ya da ne kadar etkin olduğu konusunda bir takım tartışmalar olmuştur. Her şeyden önce bir ülkede piyasaların gelişmesi ekonominin gelişme seviyesine, büyüme hızına ve bölgesel potansiyeline bağlıdır. Ama mevcut tasarruf potansiyelini yatırımlara doğru bir şekilde kanalize etmek için belli hükümlere göre işleyen, güvene dayalı bir hukuki çerçeveye de ihtiyaç vardır. Kanun olmadan, tasarrufları bütünüyle, güvenli ve etkin bir şekilde yönlendirmek mümkün olmayacaktır.³²

1.3 Sermaye Piyasası Araçları ve Kurumları

1.3.1 Sermaye Piyasası Araçları

Sermaye piyasası araçları dendiğinde ilk akla gelenler hisse senedi ve tahvildir. Ancak sermaye piyasası araçları sadece bu enstrümanlarla sınırlı değildir. Vadesi bir yıldan uzun olan finansal araçlar genel olarak dünyada sermaye piyasası aracı olarak tanımlanır. Ancak, bu kavram için öncelikle her ülkenin kendi sermaye piyasası mevzuatına bakmak gerekir. “Sermaye piyasası aracı” deyimini SPKn'na 29.04.1992 tarih ve 3794 sayılı Kanun'da yapılan değişiklikle eklenmiştir. Bu değişiklikten önce Kanun'da menkul kıymet, menkul kıymet dışında kalan kıymetli evrak ve mali değerleri temsil eden ve ihraç edenin mali yükümlülüklerini içeren evrak olarak tanımlanmıştı.³³ Hali hazırdaki mevzuatımızda ise sermaye piyasası araçları SPKn'nun 3. Maddesi (b) bendinde tanımlanmıştır. Buna göre:

“Sermaye Piyasası Araçları: Menkul Kıymetler ve diğer sermaye piyasası araçlarıdır.

Menkul Kıymetler: Ortaklık ve alacaklılık sağlayan, belli bir meblağı temsil eden, yatırım aracı olarak kullanılan, dönemsel gelir getiren, misli nitelikte, seri halinde çıkarılan, ibareleri aynı olan ve şartları Kurulca belirlenen kıymetli evraktır.”³⁴

Menkul kıymetlere örnek olarak; hisse senetleri ve türevleri, geçici ilmühaberler, yeni pay alma kuponları, tahviller ve türevleri, tahvil faiz kuponları, hazine bonoları, katılma intifa senetleri, kâr ve zarar ortaklığı belgeleri, banka bonoları, banka garantili bonolar, finansman bonoları, varlığa dayalı menkul kıymetler, varlık teminatlı menkul kıymetler, gelir ortaklığı senetleri, tertip halinde çıkarılan ve iki yıl

³² Fertekligil, Azmi “Türkiye’de Borsanın Tarihçesi” 2000 s: 208

³³ Akbulak, Sevinç ; Akbulak, Yavuz Türkiye’de Sermaye Piyasası Araçları ve Halka Açık Anonim Şirketler, 2004 s: 21

veya daha uzun süreli ipotekli borç ve irat senetleri sayılabilir.³⁵ Ayrıca menkul değer niteliğindeki finansal kâğıtların belli başlı ortak özellikleri vardır. Bu özellikler;

- Belli şekilsel şartları vardır.
- Nominal değerleri standart rakamlardır.
- Fazla sayıda ihraç edilir ve tüm yatırımcıların hizmetine sunulurlar.
- Hisse senetleri hariç, diğerlerinin belirli bir vadesi vardır.
- Dönemsel gelir getirirler, bu gelir bazılarında sabit, bazılarında ise değişken olabilir.
- Para ve sermaye piyasalarında işlem görürler, piyasada oluşan belli bir fiyatları vardır.
- Yatırım açısından risklidirler.
- Nama ya da hamiline yazılıdır. Nama yazılı olanlar ciro hanesi imza edilerek zilyetliğin nakli ile devredilebilir.³⁶

“Diğer Sermaye Piyasası Araçları”: Menkul kıymetler dışında kalan ve şartları Kurulca belirlenen evraktır. Şu kadar ki, nukut ile çek, poliçe, bono ile mevduat sertifikaları bundan müstesnadır.”³⁷

Burada hem hukuki, hem de finans disiplini açısından sermaye piyasası araçları birer birer sayılmamış ve kesin bir çizgi ile bu araçların sınırları belirlenmemiştir. Çünkü yeni çıkacak araçların para piyasası mı, yoksa sermaye piyasası aracı mı olduğuna karar vermek her zaman çok kolay olmamaktadır. Örneğin Türkiye’de yatırımcının yeni yeni tanışmaya başladığı vadeli işlemler, varantlar gibi türev araçların³⁸ hangi piyasaya ait olduğunu belirlemek salt vadesine bakarak mümkün olmamaktadır. Çünkü vadeli işlemler (ya da opsiyonlar) temelde birer sözleşmedir ve çok farklı içerik ve özelliklerde düzenlenebilmektedirler. Vadesi bir yıldan kısa ise nasıl bir karar vermek gerekecektir? Genellikle bu tip durumlarda, ikinci olarak, enstrümanın

³⁴ MKK Yasal Düzenlemeler Kitapçığı 2011 Sermaye Piyasası Kanunu 3. Madde (b) bendi

³⁵ İMKB Yayınları, age s: 12

³⁶ Gürsoy, Cudi Tuncer, age s: 27

³⁷ 2499 sayılı SPKn 3.madde b. fıkrası

³⁸ SPKn’nda türev araçlarla ilgili temel düzenleyici madde, 22. Maddenin (j) bendi hükmüdür. Buna göre, “Sermaye Piyasası Kurulu, Ekonomik ve finansal göstergeler, sermaye piyasası araçlarına, mala, kıymetli madenlere, ve dövize dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri dahil her türlü türev araçların niteliklerini, alım ve satım esaslarını, bu araçların işlem göreceği borsalar ve piyasalarda çalışacakların denetim faaliyet ilke esasları ile yükümlülüklerini, teminatlar, takas ve saklama sistemi konularındaki esas ve usulleri düzenlemek” ile görevli ve yetkilidir. Bkz. Sancak, Ethem age s: 331

hangi mevzuata tabi ve hangi düzenleme ve denetim otoritesinin kapsamında olduğuna bakılarak, sağlıklı bir karar verilebilmektedir.

1.3.1.1 Hisse Senedi (Common Stock)

Hisse senedi, satın alan ile ihraç eden kuruluş arasında bir ortaklık bağı oluşturan, satın alana kârdan pay alma, ihraç edene ise olası bir tasfiyeye kadar fonları kullanma hakkı veren bir finansal varlıktır.³⁹

Hisse senedi anonim ortaklık payını temsil eder ve sahibine paya bağlı tüm hakları sağlar. Nama veya hamiline yazılmış olabilir, ancak bedeli tamamen ödenmemiş hisse senedi hamiline düzenlenemez.⁴⁰ Hisse senedi, sahibine çeşitli haklar verir. Bunlar, kâr payı alma hakkı, yeni pay alma hakkı (rüçhan hakkı), tasfiye bakiyesine katılma hakkı, şirket yönetimine katılma hakkı, oy hakkı ve bilgi alma hakkıdır.

1.3.1.2 Tahvil (Bond)

Devletin ve anonim ortaklıkların en az 1 yıl⁴¹ ve daha uzun vadeyle, ödünç para bulmak amacıyla, itibari kıymetleri eşit ve ibareleri aynı olmak üzere çıkardıkları borç senetlerine tahvil ismi verilir. Tahviller, sahipleri için alacaklılık hakkı doğuran ve düzenli aralıklarla faiz geliri getiren sabit getirili menkul kıymetlerdir. Hazine Müsteşarlığı'nın bir yıldan uzun vadeli olarak ihraç ettiği borçlanma senetleri devlet tahvili ismiyle işlem görmektedir.⁴²

Tahvil sahibi, tahvili çıkaran kuruluşun uzun vadeli alacaklısı hükmündedir. Şirketin brüt kârından öncelikli olarak faydalananlar tahvil sahipleridir. Tahvil yatırımcısı, tahvili çıkaranın kâr-zarar riskine ortak olmaz, vadesi geldiğinde anapara ve faizlerini alır. Bu yönüyle tahvil, hisse senedine göre daha düşük riskli bir yatırım aracıdır. Pek çok çeşidi olan tahvilleri, ana hatlarıyla şöyle sayabiliriz:

Devlet tahvilleri-özel sektör tahvilleri, primli tahviller-başa baştan işlem gören tahviller-iskontolu tahviller, ikramiyeli tahviller, rüçhan haklı tahviller, kâra iştirakli tahviller, endeksli tahviller vs.

³⁹ Serpil Canbaş. Hatice Doğukanlı. "Finansal Pazarlar" 2001, s:24

⁴⁰ Ülgen,Hüseyin. Helvacı, Mehmet. Kendigelen, Abuzer. Kaya, Aslan. "Kıymetli Evrak Hukuku" 2006, s: 25

⁴¹<http://www.resmigazete.gov.tr/main.aspx?home=http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2009/01/20090121.htm&main=http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2009/01/20090121.htm> 16.03.2012

⁴² <http://www.imkb.gov.tr/products/BondsMain.aspx> 16.03.2012

Tahviller son zamanlara kadar, ağırlıklı olarak devletin kullandığı bir iç borçlanma aracıydı. Ancak son dört yıldır bazı özel sektör şirketleri çok kısa vadeli de olsa tahvil çıkararak bu borçlanma enstrümanını kullanmaya başlamışlardır.

1.3.1.3 Gelir Ortaklığı Senetleri (Revenue Sharing Certificates)

Köprü, baraj, elektrik santrali, karayolu, demiryolu, telekomünikasyon sistemleri ile sivil kullanım amaçlı deniz ve hava limanları ile benzerlerinden, kamu kurum ve kuruluşlarına ait olanlarının gelirlerine ortak olunması için çıkarılan senetlerdir.⁴³

1.3.1.4 Banka Bonoları (Bank Bills)

Bankalar tarafından çıkarılabilen (menkul kıymet niteliğinde) borçlanma senetleridir. Emre veya hamiline yazılı olarak çıkarılabilen bir sermaye piyasası aracıdır.⁴⁴ Ayrıca Banka garantisi altında çıkarılanları da mevcuttur. Bankalardan kredi kullanan ortaklıkların, bu kredilerin teminatı olarak borçlu adıyla düzenleyip, alacaklı bankaya verdikleri emre muharrer senetlerden, bu krediyi kullandırmış olan banka tarafından garanti kapsamına alınarak ve SPK tarafından kayda alınmasının ardından çıkarılan ve bir alacak içeren iskonto senetleridir.⁴⁵

1.3.1.5 Finansman Bonoları (Commercial Papers)

“Bir para alacağını içeren, iskonto esasına bağlı, mevduat toplayan bankalar hariç anonim ortaklıklar tarafından ihraç edilen bir borç (alacak) senedir. Emre veya hamiline yazılı olarak çıkarılabilir.”⁴⁶

Finansman bonoları aslında vadelerinin kısalığı sebebiyle (vadesi 60 günden az 1 yıldan çok olamaz.⁴⁷) para piyasası aracı olarak da kabul edilebilir ancak bonoların ihraç koşulları SPK’nun 31.07.1992 tarihli tebliği (Seri iii: No:13) ile düzenleme altına alındığı için sermaye piyasası aracı olarak işlem görmektedir.

⁴³ İMKB Yayınları, Borsa Terimleri Sözlüğü s:10

⁴⁴ Ülgen,Hüseyin, Helvacı, Mehmet. Kendigelen, Abuzer. Kaya, Aslan. “Kıymetli Evrak Hukuku” 2006, s: 28

⁴⁵ İMKB Yayınları, Borsa Terimleri Sözlüğü s:4

⁴⁶ Ülgen,Hüseyin, Helvacı, Mehmet. Kendigelen, Abuzer. Kaya, Aslan. “Kıymetli Evrak Hukuku” 2006, s: 25

⁴⁷ <http://www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=76&fn=76.pdf> s:11

1.3.1.6 Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler (Asset Backed Securities)

Belirli bir varlığa, varlıkların gelirlerine ya da haklarına dayalı olarak çıkarılan, borçlanma araçlarıdır. Burada söz konusu edilen varlık, bir bankanın ya da finansman şirketinin alacakları olabilir, finansal kiralama sözleşmelerinden doğan alacaklar veya Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı'nın gayrimenkul satışından kaynaklanan bir alacak ya da yedek hesaplardaki varlıklar da olabilir. Bu tür varlıklara dayalı menkul kıymetler, varlığın sahibi olan kuruluş tarafından ya da bu konuda uzmanlaşmış bir şirket tarafından çıkarılarak, gelir getiren bir sermaye piyasası aracı olarak değerlendirilebilmektedir. VDMK'lar, fon kurulunun talebi ve ilgili borsanın uygun görmesi üzerine menkul kıymet borsalarında işlem görme hakkına sahiptirler.⁴⁸

Menkul kıymetleştirme (securitization) uygulamasının alacaklara dayalı bir versiyonu olarak türetilen varlığa dayalı menkul kıymetler, SPKn'nun 31.07.1992 tarihli, Seri: III, 35 nolu tebliğ ile düzenlenmiştir. O tarihten beri Türk Sermaye Piyasasının en popüler yatırım enstrümanları arasındaki yer almaktadır.⁴⁹

1.3.1.7 Varlık Teminatlı Menkul Kıymetler (Asset-Backed Securities)

İhraççıların genel yükümlülüğü niteliğinde olan belirli varlıkların teminatı altında SPK'nca kayda alınarak ihraç edilen borçlanma senetleridir. VTMK'lar doğrudan veya alacakların temellükü suretiyle ihraç edilebilir.⁵⁰

1.3.1.8 Gayrimenkul Sertifikaları (Real Estate Certificate)

Bedeli, inşa edilmekte olan ya da inşa edilecek olan gayrimenkul (taşınmaz) projelerinin finansmanında kullanılmak üzere ihraç edilen, eşit nominal değerli bir menkul kıymettir. Sahibine inşa edilen taşınmazın mülkiyetinin geçirilmesini veya faizini ya da gayrimenkulün satışı sonucunda elde edilecek gelirin verilmesini isteme hakkı sağlar. Hamiline yazılı olarak çıkarılan bir menkul kıymettir.⁵¹

1.3.2 Sermaye Piyasası Kurumları

Ülkemizde, sermaye piyasası kurumları, 2499 Sayılı SPKn ile düzenlenmiş olup, aracı kurumlar, yatırım ortaklıkları, yatırım fonları ve sermaye piyasasında faaliyet

⁴⁸ Sancak, age, s: 429-430

⁴⁹ İMKB Yayınları age, s: 215

⁵⁰ Sancak age, s: 437

göstermesine izin verilen diğer kurumlar olarak yer almaktadırlar. Diğer sermaye piyasası kurumları ise kuruluş ve faaliyet esasları SPK'ınca belirlenen, takas kuruluşları, saklama kuruluşları, derecelendirme kuruluşları, yatırım danışmanlığı şirketleri, portföy yönetimi şirketleri, varlık yönetim şirketleri, ipotek finansmanı kuruluşları, konut finansmanı fonları, varlık finansmanı fonları, risk sermayesi yatırım fonları, risk sermayesi yatırım ortaklıkları, vadeli işlemler aracılık şirketleri, sermaye piyasasında faaliyette bulunacak gayrimenkul değerlendirme kurumları ve portföy saklama şirketleridir.⁵² Ayrıca bu kurumlara ek olarak, sermaye piyasalarına katkıda ve destekte bulunan çeşitli dernekler de faaliyette bulunmaktadır. Bu kategoriye, Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği, Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticiler Derneği, Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Derneği, Yatırımcı İlişkileri Derneği, Borsa Aracı Kurumları Yöneticileri Derneği, Borsa Uzmanları Derneği, Borsa Yatırımcıları Derneği ve Borsaya Kote Ortaklık Yöneticileri Derneği örnek olarak gösterilebilirler.

Sermaye piyasası kurumlarının genel bir tanımlamasını yapmak gerekirse, bu kurumlar temel aktifleri büyük oranda finansal araçlardan oluşan ve gelirlerini asıl olarak finansal araçlarla ilgili işlemlerden sağlayan kurumlardır. Bu kurumların faydaları, finansal araçların aktarılması ve dönüştürülmesi işlevlerini gerçekleştirmeleri ve bu sayede fon kullananlara da, fon sunanlara da hizmet vermeleridir. Ayrıca bu kurumlar;

- Fon maliyetlerini azaltırlar.
- Riski azaltıp, dağıtarak çeşitlendirirler.
- Vade ayarlaması yaparlar.
- Miktar ayarlaması yaparlar.
- Finansal danışmanlık hizmeti sunarlar.⁵³

1.3.2.1 Sermaye Piyasası Kurulu (Capital Markets Board of Turkey)

SPK'nun hayata geçirildiği 1980'li yıllar birçok ülkenin idari yapısında düzenleyici kurumlara yer verdiği yıllardır. Bu kurumların artmasının iki önemli nedeni vardır. İlk neden, bu yıllardan sonra hem Avrupa'da, hem de Türkiye'de

⁵¹ Ülgen, Hüseyin. Helvacı, Mehmet. Kendigelen, Abuzer. Kaya, Arslan. age, s: 28

⁵² MKK Hizmet İçi Eğitim Dökümanları

⁵³ Canbaş, Serpil. Doğukanlı, Hatice. age, s:113

özelleştirme çalışmalarına hız verilmiş olmasıdır. Daha önce devlet eliyle yapılan hizmetlerin artık halka özel sektörlerce ulaştırılmaya başlanması, birçok sorunu da kaçınılmaz olarak beraberinde getirir. Bu sorunları aşmak için ortaya çıkan regülasyon ihtiyacı, Bağımsız İdari Otoriteler’ce giderilir. Bir diğer sebep ise, teknolojinin de katkısıyla hızla gelişen ve zamanla uzmanlaşmayı gerektiren altyapı (enerji, finans, rekabet) ihtiyacı olan alanlarda siyasi ve ekonomik baskı gruplarının etkileyemeyeceği düzenleme kuruluşlarına ihtiyaç olmasıdır.⁵⁴ Nitekim SPK’da Türkiye’de hem bu gelişmelerin gölgesinde, hem de toplumda büyük infial uyandıran Bankerler Skandalı sonrasında kurulmuştur.

SPK, 1981 yılında 2499 Sayılı SPKn ile kurulmuştur. SPK, yetkilerini kendi sorumluluğu altında bağımsız olarak kullanan, idari ve mali özerkliğe sahip düzenleyici ve denetleyici bir kamu kurumudur. SPK, tüm sermaye piyasasında düzenleme ve denetim yapmakla yetkili bağımsız idari kamu otoritesidir. Sermaye Piyasası Kurulu, ilk olarak RTÜK’e, ve zamanla BDDK, TMSF, EPDK, Kamu İhale Kurumu, Rekabet Kurumu gibi başka bağımsız idari otoritelerin ya da üst kurulların kurulmasında da model olmuştur.

SPK’nın temel görevi, sermaye piyasasının güven, açıklık ve kararlılık içinde çalışması ve tasarruf sahiplerinin hak ve yararlarının korunmasını sağlamaktır. Kurul, Bakanlar Kurulu kararı ile atanan yedi üyeden oluşmaktadır. SPK Üyeleri’nin, ikisi ilgili Bakanlık, biri Maliye Bakanlığının, biri Sanayi ve Ticaret Bakanlığının, biri Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumunun, biri Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliğinin, biri de Türkiye Odalar ve Borsalar Birliğinin (TOBB) önerdikleri adaylardan atanır. Bakanlar Kurulu yedi üye arasından bir kişiyi Kurul Başkanı olarak belirler. SPK başkanı ve üyelerinin görev süreleri altı yıl olarak belirlenmiştir. SPK başkanı ve üyeleri resmi ve özel başka hiç bir görev alamazlar. Süresi bitenlerin tekrar atanmaları mümkündür. Başkan dışındaki üyelerin üçte biri iki yılda bir yenilenir. SPK çalışmaları, SPK başkanı ve başkan yardımcılıklarına bağlı çalışan hizmet birimleri tarafından yapılmaktadır. Hizmet birimleri, daire başkanlıkları ile bunlara bağlı olarak çalışan daire başkan yardımcıları, uzmanlar,

⁵⁴Karakaş, Mehmet “Devletin Düzenleyici Rolu ve Türkiye’de Bağımsız İdari Otoriteler” Maliye Dergisi, Yıl: Ocak-Haziran 2008, s: 99

uzman yardımcıları ile müdürlükler bünyesindeki servisler ve memurlardan oluşmaktadır.⁵⁵

SPK'nın temel amacı, sermaye piyasalarının işleyiş kurallarını belirlemek, piyasadan fon kullanan şirketlerin belli kurallara uygun olarak en iyi şekilde yararlanmalarını sağlamak, sermaye piyasasına yatırım yapan tasarruf sahiplerinin hak ve yararlarını korumak, piyasaların adil ve etkin çalışmasını sağlamaktır.⁵⁶ SPK bu hedeflere kanun, yönetmelik ve tebliğlerle düzenlemeler yaparak, piyasaların gözetim ve denetimini sağlayarak ulaşmaya çalışmaktadır.

SPK, görev alanındaki işlerin kurallarının tanımlanması ve gözetimi altındaki piyasalarda gerçekleşen işlemlerin izlenmesi ile yetkilendirilmiştir. Bu amaçla; menkul kıymetlerle ilgili düzenlemeler, menkul kıymetler borsalarının, kıymetli madenler borsalarının, vadeli işlem ve opsiyon borsalarının kuruluş ve faaliyetlerine ilişkin düzenlemeler, sermaye piyasasından menkul kıymet ihracı yoluyla fon sağlayan şirketlere ilişkin düzenlemeler ile sermaye piyasası kurumlarına ilişkin düzenlemeler SPK tarafından yapılmaktadır.

Sermaye piyasası faaliyetinde bulunacak kurumların SPK'dan izin almaları zorunludur. SPK, yatırım ortaklıkları ve yatırım fonları, gayrimenkul yatırım ortaklıkları, portföy yönetim şirketleri, yatırım danışmanlığı şirketleri, aracı kurumlar, derecelendirme şirketleri, genel finans ortaklıkları, bağımsız denetleme kuruluşları, risk sermayesi yatırım fonu ve ortaklıklarının kuruluşuna ve faaliyete geçmesine izin vermektedir.

Sermaye piyasası araçları, kurumları, piyasaları ve diğer altyapısının 2011 yılı sonu itibariyle bazı temel göstergeleri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.⁵⁷

⁵⁵ <http://www.spk.gov.tr/indexcont.aspx?action=showpage&menuid=0&pid=0&submenuheader=-1> 12.04.2012

⁵⁶ SPKn Gerekçesi <http://www.spk.gov.tr/apps/Mevzuat/?submenuheader=-1> 12.04.2012

⁵⁷ <http://www.spk.gov.tr/indexcont.aspx?action=showpage&menuid=0&pid=0&submenuheader=-1>

Tablo 1: Sermaye Piyasalarına İlişkin Göstergeler

		2011
KURUL KAYINDAKİ ŞİRKET SAYISI		628
İMKB'DE İŞLEM GÖREN ŞİRKETLER		373
İMKB'DE İŞLEM GÖRMEYEN ŞİRKETLER		255
İMKB ŞİRKETLERİNİN PİYASA DEĞERİ "Kapitalizasyonu"	(Milyon TL)	381.152
	(Milyon \$)	201.924
İMKB'DEKİ HİSSE SENEDİ YATIRIMCISI SAYISI		1.097.786
YATIRIM FONLARI YATIRIMCISI SAYISI		3.544.284
ARACI KURULUŞLAR (Adet)		140
-Bankalar		40
-Aracı Kurumlar		100
YATIRIM FONLARI (Adet)		647
-Yerli Yatırım Fonları		592
-Portföy Değerleri	(Milyar TL)	30,21
	(Milyar \$)	16,01
-Yabancı Yatırım Fonları (Adet)		55
-Portföy Değerleri	(Milyon TL)	53
	(Milyon \$)	28
EMEKLİLİK YATIRIM FONLARI (Adet)		165
-Portföy Değerleri	(Milyon TL)	14.000
	(Milyon \$)	7.416
YATIRIM ORTAKLIKLARI (Adet)		26
-Portföy Değerleri	(Milyon TL)	686,69
	(Milyon \$)	363
GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARI (Adet) *		23
-Net Aktif Değerleri	(Milyon TL)	18.742
	(Milyon \$)	9.930
GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM ORTAKLIKLARI (Adet) *		4
-Portföy Değerleri	(Milyon TL)	598
	(Milyon \$)	317
PORTFÖY YÖNETİM ŞİRKETLERİ (Adet)		31
-Yönetilen Portföy Değerleri	(Milyar TL)	47,9
	(Milyar \$)	25,4
BAĞIMSIZ DENETİM ŞİRKETLERİ (Adet)		92
GAYRİMENKUL DEĞERLEME ŞİRKETLERİ (Adet)		113
DERECELENDİRME KURULUŞLARI (Adet)		9

*Halka açık olan yatırım ortaklıklarının bilgilerine yer verilmiştir.
Kaynak: SPK

Kaynak : SPK 2011 Faaliyet Raporu

1.3.2.2 Borsalar (Exchanges)

Borsa kavramı, temelde kuralları ve düzenlemeleri olan organize ve merkezi bir piyasayı temsil eder. Ülkemizde borsa kavramıyla yıllardır sadece İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) kastedilmişse de, günümüzde borsa denince artık akla gelen tek yer, ya da kurum İMKB değildir. Zira son yıllarda faaliyete geçen İstanbul Altın Borsası (İAB) ve Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası da (VOBAŞ) yeni borsalar olarak sermaye piyasalarındaki yerlerini almışlardır.

a) İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İstanbul Stock Exchange)

İMKB, 91 Sayılı Kanun Hükmünde Kararnameye dayanılarak kurulan, yetkilerini kendi sorumluluğu altında bağımsız olarak kullanan ve SPK'nın gözetim ve denetimine tabi, kamu tüzel kişiliğine haiz bir kurumdur. İMKB 26 Aralık 1985 tarihinde kurulmuş ve 3 Ocak 1986 tarihinde faaliyete başlamıştır.

İMKB piyasalarında hisse senetleri, kamu ve özel sektör borçlanma araçları, borsa yatırım fonları ve varantlar işlem görmektedir. İMKB, menkul kıymetlerin, organize piyasalarda güven ve şeffaflık ortamında işlem görmesini ve fiyatlarının rekabet koşullarında oluşmasını sağlamaktadır. Yatırımcıların, İMKB piyasalarında menkul kıymet alım-satımı yapabilmesi için yetkili bir aracı kuruluş nezdinde hesap açtırmaları gerekmektedir.

İMKB'de halka açık anonim şirketlerin hisse senetleri, "hisse senetleri piyasası" ve "gelişen işletmeler piyasası" olmak üzere iki piyasada işlem görmektedirler. Hisse senetleri piyasası, Ulusal Pazar, Kurumsal Ürünler Pazarı, İkinci Ulusal Pazar ve Gözaltı Pazarı'ndan oluşmaktadır. Kotasyon şartlarını sağlayamayan, gelişme ve büyüme potansiyeline sahip şirketlerin hisse senetleri ise Gelişen İşletmeler Piyasası'nda işlem görebilmektedir. Bunun dışında, halka açık olmakla birlikte, hisse senetleri İMKB'de işlem görmeyen şirketlerin hisse senetlerinin işlem görmesi amacıyla, İMKB bünyesinde, Serbest İşlem Platformu oluşturulmuştur.⁵⁸

İMKB; Genel Kurul, Yönetim ve Denetleme Kurulu ile Komiteler ve Borsa Başkanı ile Borsa Başkanına bağlı Başkanlık teşkilatından oluşmaktadır.

Genel Kurul; borsanın üst karar organı olup Borsa üyelerinden oluşmaktadır. Üyeler aracı kurumlar, ticari bankalar ile yatırım ve kalkınma bankaları olmak üzere üç grupta sınıflandırılabilir. Genel Kurul'un görevleri arasında, Borsanın yetkisinde bulunan yönetmelikleri karara bağlama, yönetim kurulunca hazırlanan yıllık faaliyet raporu ile denetçi raporunu inceleyerek onaylama, borsanın bilançosunu ve gelir-gider hesaplarını inceleyerek karara bağlama, kendisine tanınan yetki doğrultusunda yönetim kurulunun üç üyesini seçme sayılabilir. Genel kurul kararları Sermaye Piyasası Kurulu'nun onayı ile yürürlüğe girmektedir.

İMKB Yönetim Kurulu bir başkan ve altı üye olmak üzere yedi kişiden oluşur. Borsa Başkanı, yönetim kurulunun da başkanıdır. Borsa Başkanı ve yönetim

⁵⁸ <http://www.imkb.gov.tr/Markets.aspx> 12.04.2012

kurulunun üç üyesi, Bakanlar Kurulu tarafından müşterek kararname ile atanır. Yönetim kurulunun diğer üç üyesi, İMKB Genel Kurulunca üyeler arasından grup ayrımı yapılmaksızın seçilir. Yönetim kurulu ilk toplantısında kendi üyeleri arasından bir Başkan Vekili seçer. Borsa Başkanı'nın görev süresi dört yıl, yönetim kurulu üyelerinin görev süreleri ise üç yıldır.

İMKB kendisine ait özel bütçe ile yönetilmektedir. İMKB gelirleri; üyelerin giriş ve yıllık aidatları, menkul kıymetlerin kotasyon ücretleri, borsa işlemlerinin tescil ücretleri, disiplin cezası nedeniyle tahsil olunan paralar, üye kurtaç ücretlerinden borsa yönetimine ödenecek paylar, Yönetim Kurulu'nca belirlenecek sair aidat, ücret ve tarife payları ile sair gelir ve bağışlardan oluşmaktadır.

Tablo 2: İMKB Hisse Senedi Piyasasına İlişkin Temel Göstergeler

Yıllar	İşgünü Sayısı	Toplam İşlem Hacmi		Günlük Ort. İşlem Hacmi (Milyon TL)	İMKB Endeksi (*) (1986-01-100)
		(Milyon TL)	(Milyon \$)		
2002	252	106.302	70.756	422	10.369
2003	246	146.645	100.165	596	18.625
2004	249	208.423	147.755	837	24.971
2005 (**)	254	269.931	201.763	1.063	39.777
2006	250	325.131	229.642	1.301	39.117
2007	252	387.777	300.842	1.539	55.538
2008	251	332.605	261.274	1.325	26.864
2009	252	482.534	316.326	1.915	52.825
2010	250	635.664	425.747	2.543	66.004
2011	253	694.876	423.584	2.380	51.267

* Ocak 1991'den itibaren Kapanış Fiyatlarına Göre Bileşik Endeks esas alınmıştır.
** 14/01/2005 tarihinden itibaren Hisse Senetleri Piyasası Ulusal Pazar bünyesinde Borsa Yatırım Fonları da işlem görmeye başlamıştır.
Kaynak: İMKB

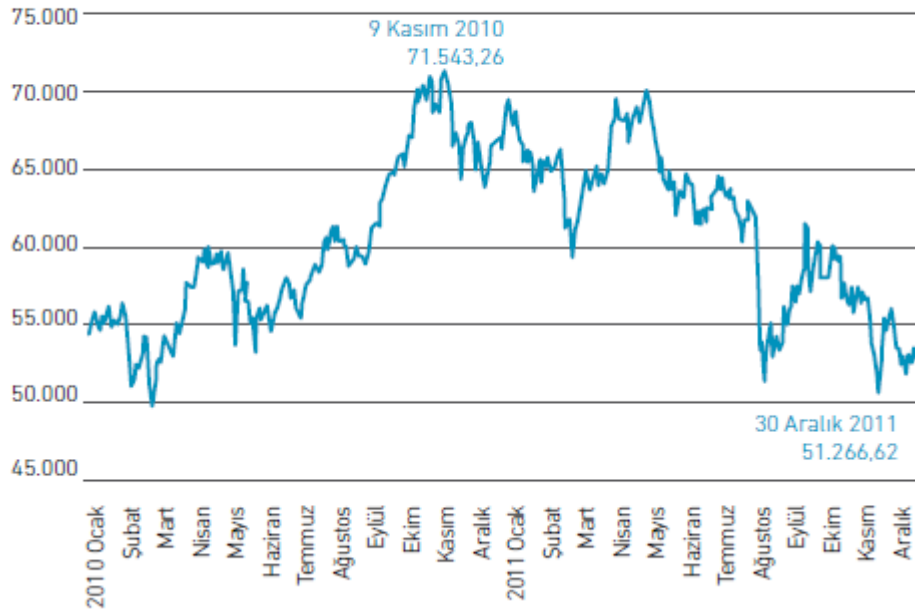
Kaynak : SPK 2011 Faaliyet Raporu

İMKB, Ortadoğu'nun en büyük ve en önemli borsalarından biridir. Son yıllarda İstanbul'un Finans Merkezi olması hedefi gündeme gelince, İMKB'nin önemi daha da artmıştır. Hem yatırımcılar için ortaya koyduğu yeni faaliyetler ve teknolojilerle, hem de her geçen gün derinleşen ve likiditesi artan yapısıyla, İMKB 2011 yılında, dünyada ve Avrupa'da devam eden krize rağmen, iyi bir performans göstermeyi başarmıştır. 2011 yılında İMKB işlem hacmi açısından dünyada 20. Piyasa değeri açısından 32. İşlem gören şirket sayısı bakımından da 34. sırada yer almıştır. 2011 yılı içerisinde, bir önceki yıl başlayan halka arzlar devam etmiş, 2010 yılında halka arz edilen 22 şirkete ek olarak 27 şirket daha, İMKB'de halka arz olunmuştur,

böylece borsada işlem gören şirket sayısı 363'e ulaşmıştır. Varant sayısı 22'den 175'e, özel sektör borçlanma araçları ise 16'dan 58'e çıkmıştır.⁵⁹

Tablo : 3 : İMKB 100 Endeksinin Geçtiğimiz Yıl Performansı

İMKB 100 Endeksi (2010-2011 Yılları)



Kaynak: İMKB 2011 Faaliyet Raporu

Gelişmekte olan borsalar arasında önemli bir konuma sahip olan İMKB Hisse Senetleri Piyasası'nın günlük işlem hacmi 2011 yılı sonu itibariyle, %8 artarak 2.75 milyar TL olmuştur. Ortalama günlük işlem miktarı ise, 798.4 milyon adet olmuştur. Toplam işlem hacmi, bir önceki yıla göre yüzde 9,3 artışla 694,9 milyar (423,6 milyar ABD doları) olarak gerçekleşmiştir. İMKB-100 Endeksi, 2011 yılı sonunda 51.266,62 puan (ABD doları bazında 1.580,45 puan) olmuştur.⁶⁰

b) Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası (Turkish Derivatives Exchange)

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş. 4 Şubat 2005 tarihinde faaliyete başlamıştır.

⁵⁹ http://www.imkb.gov.tr/Libraries/hukuki_%c3%a7er%c3%a7eve/İMKB_Yonetmeligi.sflb.ashx
14.04.2012

⁶⁰ İMKB 2011 Faaliyet Raporu

VOBAŞ bünyesinde hisse senedi, döviz, faiz ve emtia olmak üzere dört ayrı piyasa mevcuttur. Hisse senedi piyasasında hisse senedi endekslerine, döviz piyasasında yabancı paralara, faiz piyasasında hazine bonosu, devlet tahvili veya diğer kısa ve uzun vadeli faiz oranlarına, emtia piyasasında ise hisse senedi, döviz ve faiz dışında kalan emtia ve diğer dayanak varlıklara dayalı vadeli işlem sözleşmelerinde işlem yapılmaktadır.

Vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinde, sözleşme hükümlerinin yerine getirilmesini sağlamak amacıyla müşteriler, aldıkları veya almak istedikleri her pozisyon için üyeye, üyeler de kendileri veya müşterileri adına aldıkları veya almak istedikleri her pozisyon için Takas Merkezine (İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş.) teminat yatırmak zorundadırlar. İşlem teminatları başlangıç ve sürdürme teminatı olarak iki kademe tespit edilmektedir. Başlangıç teminatı pozisyon açılırken yatırılması zorunlu olan tutardır. Bu teminatın tutarı, sözleşme bazında belirlenir ve Vadeli İşlem ve Opsiyon Yönetmeliği hükümleri uyarınca değiştirilebilir. Sürdürme teminatı, piyasadaki günlük fiyat hareketleri karşısında güncelleştirilen teminat tutarlarının ve teminat olarak bulundurulması gereken varlık kompozisyonunun koruması gereken alt düzeydir. Hesapların güncelleştirilmesi neticesinde vadeli işlem veya opsiyon sözleşmelerinde değer kaybı veya diğer nedenlerle mevcut teminatın sürdürme teminatının altına düşmesi durumunda, Takas Merkezi tarafından teminat tamamlama çağrısı yapılarak takas merkezinde tutulan teminat tutarı ve bunun kompozisyonu başlangıç teminatı seviyesine çıkarılır veya ayarlanır. Takas merkezine yatırılan nakit işlem teminatları günlük olarak takas merkezi tarafından nemalandırılır.

VOBAŞ'ta da İşlemler üyeler aracılığı ile gerçekleştirilmektedir. Üyeler, VOBAŞ tarafından belirlenen sınırlar içerisinde kalmak kaydıyla, kendi nam ve hesabına, başkası nam ve hesabına ve başkası hesabına kendi namına, sözleşme alım satım faaliyetinde bulunabilmektedirler. VOBAŞ Yönetim Kurulu, üyelerinin işlem yapma yetkilerini, Borsada açılacak pazarlar, Borsaya kote edilmiş sözleşmeler veya sözleşme grupları bazında belirlemeye yetkilidir.

VOBAŞ'ın ortakları, Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği, İzmir Ticaret Borsası, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş, Yapı ve Kredi Bankası A.Ş, Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş, Türkiye Garanti Bankası A.Ş, Akbank T.A.Ş, Türkiye Sınai ve Kalkınma Bankası A.Ş, İMKB Takasbank A.Ş ve Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği'dir.

VOBAŞ'ın organizasyon yapısı, görevlerin yerine getirilme ve yetkilerin kullanılmasına ilişkin esaslar Yönetim Kurulu kararı ile yürürlüğe giren Teşkilat Yönetmeliği'nde belirlenmiştir. Genel Kurul, ortaklardan oluşan üst seviyedeki karar organıdır. Yönetim kurulunun dokuz üyesi ve denetim kurulunun iki üyesi genel kurul tarafından seçilmektedir. Genel müdür aynı zamanda Yönetim Kurulu'nun da üyesidir.

Vadeli İşlem ve Opsiyon Yönetmeliği'nde yer alan esaslar çerçevesinde, her türlü dayanak varlık üzerine düzenlenmiş sözleşmeler VOBAŞ'a kote edilebilir. Hangi dayanak varlık üzerine düzenlenmiş sözleşmelerin kote edileceğine, Yönetim Kurulu'nun önerisi üzerine Sermaye Piyasası Kurulu karar vermektedir.

VOBAŞ'ın gelirleri, üyelerin giriş aidatı, yıllık aidatlar, disiplin cezaları, işlemlerden alınacak paylar, Yönetim Kurulu'nca belirlenecek sair aidatlar, ücret ve tarife payları ile sair gelir ve bağışlardan oluşmaktadır.⁶¹

Tablo : 4 Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Hacim Bilgileri 2011

Sözleşme	Miktar (Adet)	Hacim (TL)	Açık Pozisyon
Endeks	54.627.364	402.063.106.490	150.152
Faiz	313	2.729.885	-
Döviz	18.898.683	34.452.547.933	108.517
Emtia (Altın Dahil)	147.492	871.713.745	2.352
Enerji	32	3.253.884	13
Genel Toplam	74.287.630	439.799.289.264*	266.101

* Pozisyon kapamalar dahil edilmiştir.
Kaynak: VOB

Kaynak : SPK 2011 Faaliyet Raporu

c) İstanbul Altın Borsası (İstanbul Gold Exchange)

İstanbul Altın Borsası (İAB), 1993 yılında çıkarılan Kıymetli Maden Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esaslarına Dair Genel Yönetmelik çerçevesinde, 26 Temmuz 1995 tarihinde faaliyete başlamıştır.

İAB'da standart, standart dışı, cevherden üretim altın, gümüş ve platin üzerine spot işlemlerin yapıldığı Kıymetli Madenler Piyasası ile ödünç ve sertifika işlemlerinin yapıldığı Kıymetli Madenler Ödünç Piyasası bulunmaktadır. Piyasada işlemler TL/kg, US\$/ons, EUR/ons üzerinden gerçekleştirilmektedir

İAB faaliyet alanı, işlenmemiş kıymetli madenlerin (altın, gümüş, platin) ithalatı ve Borsada işlem görmesi, yurt içinde cevherden üretilen kıymetli madenlere ilişkin

alım-satım işlemleri ve Borsa kaydına alınması, kıymetli madenlere dayalı enstrümanların ve mevzuatın geliştirilmesine yönelik çalışmalar, Kimberley Süreci⁶² kapsamına giren ham elmaslara yönelik ithalat ve ihracat işlemleridir. Bu doğrultuda İAB'nin görev ve yetkileri; Hazine Müsteşarlığı tarafından tanımlanan ve standartları belirtilen kıymetli madenlerin işlem göreceği kıymetli maden piyasalarını oluşturmak, teşekkül ettirilecek piyasalarla ilgili hukuki düzenlemeleri ve organizasyonu yapmak, borsada yapılan alım, satım işlemlerinin güven ve istikrar içinde, serbest rekabet şartları altında kolayca ve düzenli bir şekilde yürütülmesini sağlamak, bu kuralların dışına çıkan Borsa üyelerine Borsa Yönetmeliği'nde belirtilen müeyyideleri uygulamak, Borsada, olağandışı menfi gelişmelerin meydana gelmesi halinde, mevzuatın verdiği yetkiler içinde gerekli önlemleri almak, kıymetli madenlere dayalı ve bunların ödünç verilmesini konu alan sermaye piyasası araçlarının işlem göreceği piyasaları oluşturmak ile Sermaye Piyasası Kurulu ve Hazine Müsteşarlığı tarafından tevdi edilen görevleri yapmaktır.⁶³

Kıymetli Madenler Piyasası'nda takas işlemleri, Takas Merkezi ve Borsa'nın anlaştığı takas bankası aracılığıyla yürütülür. Borsa Takas Merkezi alıcı için satıcı, satıcı için alıcı rolünü üstlenerek altın ve nakit alacaklarını, tarafları fiziken karşılaştırmadan yerine getirir.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun borsa yatırım fonları, yatırım fonları ve yatırım ortaklıklarına ilişkin ilgili tebliğleri uyarınca, fon işlemlerine ve yatırım ortaklıklarına ilişkin kıymetli madenlerin saklanması İstanbul Altın Borsası tarafından yapılmakta ve ayrıca bu fonların kıymetli maden alım satım işlemleri de İstanbul Altın Borsası'nda yapılmaktadır.

İAB'nin organları; Genel Kurul, Yönetim Kurulu, Denetleme Kurulu ve Borsa Başkanı ile Borsa Başkanı'na bağlı Başkanlık Teşkilatından oluşur. İAB Genel Kurulu, Borsa üyelerinden meydana gelir ve üst karar organıdır. İdari Teşkilatı ise Borsa Başkanlığı, Başkan Yardımcılıkları ve Hizmet Birimleri şeklindedir.⁶⁴

⁶¹ MKK Hizmet İçi Eğitim Dökümanı

⁶² Kimberley Süreci, Afrika ülkelerindeki çatışma bölgesi elmaslarının uluslararası dolaşımını sağlamak, yasal elmas endüstrisini korumak ve yasa dışı elmas ticaretini engellemek amacıyla oluşturulan uluslararası bir kontrol sürecidir. Bu süreç 1998 yılında Güney Afrika Cumhuriyeti'nde Kimberley isimli küçük bir yerleşim biriminde başlamış ve yapılan çalışmalar sonucu 1 Ocak 2003 tarihinde yürürlüğe girmiştir. Türkiye, bu sürece 14 Ağustos 2007 tarihinde üye olmuştur.

(Kaynak : http://www.kimberleyprocess.com/background/index_en.html 21.04.2012)

⁶³ İAB Tanıtım Kitapçığı <http://www.iab.gov.tr/docs/iab.pdf> s:3-4

⁶⁴ İAB Tanıtım Kitapçığı <http://www.iab.gov.tr/docs/iab.pdf> s:5

Tablo : 5 İstanbul Altın Borsası İşlem Hacimleri

Yıllar	İşlem Miktarı(Kg)			İşlem Hacmi	
	TL/Kg	\$/Ons	Toplam	(Milyon TL)	(Milyon \$)
2002	47.837	95.149	142.986	749	942
2003	77.643	155.016	232.659	1,320	1,782
2004	58.839	221.425	280.264	1,068	2,909
2005	19.907	306.145	326.052	369	4,344
2006	7.875	224.421	232.296	227	4,409
2007	36.131	292.251	328.382	1,015	6,507
2008	4.567	332.462	337.029	165	9,300
2009	5.130	221.464	226.594	257	6,814
2010	4.234	110.470	114.704	254	4,382
2011	26.061	200.696	226.757	2,527	10,429

Kaynak: İAB

Kaynak : SPK 2011 Faaliyet Raporu

1.3.2.3 Takas ve Saklama Kuruluşları

Öncelikle takas ve saklama kuruluşlarının faaliyet alanlarının tam olarak açıklanması takas ve saklama kuruluşlarını anlaşılması açısından faydalı olacaktır. Takas, sermaye piyasası araçlarını satın alanlarla, bunları satanların, teslim ve ödemeyi içeren karşılıklı yükümlülüklerini yerine getirmeleridir.⁶⁵ Saklama ise bu araçların kabul görmüş kurumlarda korunmasına denir

Sermaye piyasalarının sağlıklı olması, işlemlerin güvenilir ve hızlı olmasına, kesintisiz likit varlığa, güven ve istikrar ortamının uzun vadeli ve aktif olmasına bağlı olduğu gibi, alım-satımların ardından tarafların birbirlerine olan yükümlülüklerini tam olarak yerine getirmelerine de bağlıdır. Piyasada değiş tokuşu yapılan enstrümanların güvenli bir şekilde el değiştirmeleri ve saklanmaları için bazı mekanizmaların varlığına ihtiyaç duyulur. Bu mekanizmalardan biri takas merkezleridir. Takas merkezlerinin temel faaliyeti, borsalar ve teşkilatlı olan piyasalarda ya da tezgahüstü piyasalarda gerçekleşen işlemlerin, alıcı ve satıcı taraflarca sonuçlandırılmasıdır. Ancak, takas merkezlerinin rolü hizmet verilen borsa, ya da piyasanın tipine göre farklı olabilir. Bu merkezler, eğer üyelerin işlemlerinin

⁶⁵Tanör, Reha age s: 343

kredi riskine karış garantör rolünü de üstleniyorsa, “merkezi takas kuruluğu” statüsünde de olabilmektedirler.⁶⁶

a) İMKB Takas ve Saklama Bankası (ISE Settlement and Custody Bank Inc.)

Menkul kıymet alım/satım işlemlerinin takasını, İMKB'nin faaliyete geçtiği 3 Ocak 1986 tarihinde üyeler kendi aralarında gerçekleştirmektedirler. Takas işlemleri 1988 yılından itibaren İMKB bünyesinde kurulan müdürlük tarafından yapılmaya başlanmış, Ocak 1992 tarihinde ise takas ve saklama yetkisi, İMKB ve üyelerinin ortaklığı ile kurulan İMKB Takas ve Saklama A.Ş.'ye verilmiştir. 1996 Ocak ayından itibaren de bu şirket, İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş. (Takasbank) adıyla bir sektör bankasına dönüşmüştür.

Ödenmiş sermayesi altmış milyon TL olan Takasbank'ın ortaklık yapısında, İMKB ve İMKB'nin 85 üyesi ortak olarak yer almaktadır. Ana sözleşmesi gereği İMKB dışında diğer ortakların sermayedeki payı %5'i geçmemektedir. Takasbank Yönetim Kurulu, SPK, İMKB, İMKB üyelerinin temsilcileri ve Takasbank Genel Müdürü olmak üzere 11 kişiden oluşmaktadır. İMKB Başkanı, aynı zamanda Takasbank Yönetim Kurulu'nun da Başkanıdır. Yönetim Kurulu Üyelerinden dördü İMKB'nin elinde bulundurduğu A tertibi hisseleri temsil etmektedir. B tertibi hisseler Yönetim Kurulu'nda beş üye ile temsil edilmektedir (2 üye bankalar, 2 üye aracı kurumlar, 1 üye ise Genel Kurul'da bunlardan en çok oyu alarak seçilen üyedir). Yönetim Kurulu'nun bir üyesi ise Sermaye Piyasası Kurulu'nun temsilcisi olarak görev almaktadır.

Takasbank merkezi takas kuruluğu olarak, İMKB bünyesinde mevcut piyasalarda gerçekleşen işlemlerin nakit ve menkul kıymet takaslarını sonuçlandırmaktadır. Borsa üyelerinin alım satım işlemlerinden doğan menkul kıymet teslim etme ve teslim alma taahhütleri ile alım satıma konu olan menkul kıymet karşılığındaki ödeme taahhütleri Takas Merkezi aracılığıyla hesaben sonuçlandırılmaktadır.⁶⁷ Takasbank, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Takas Merkezi olarak da görevlendirilmiştir. Takasbank Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'nda işlem gören sözleşmelerin takasını, ilgili mevzuat hükümleri çerçevesinde yerine getirmektedir. Takasbank, VOB'da gerçekleşen sözleşmelerde

⁶⁶ Sancak, Ethem age s: 357

⁶⁷ www.takasbank.com.tr 15.03.2011

çok önemli bir fonksiyonu da yerine getirmektedir. Vadeli İşlem Sözleşmeleri (VİS) bir borsada işlem gören finansal varlıklardır ve bu varlıkların alım satımı sonrasında ödeme ve teslimata aracılık eden takas kuruluşu süreci tamamlamaktadır. VOB'da bu görevi Takasbank üstlenmiştir. Takasbank işlem yapanlardan belirli bir oranda teminat olarak garanti fonu oluşturmuştur ve bu platformdaki işlemlerde tarafların yükümlülüklerini yerine getirmemeleri durumunda, mevcut garanti fonu ile sorumlu olmak kaydıyla, karşı taraf riskini üstlenmektedir. Takasbank ayrıca, takas ve saklama gibi ana işlevlerinin yanı sıra, üyelerine bu hizmetlere ilişkin bankacılık hizmetlerini ve diğer tamamlayıcı hizmetleri de sunmaktadır. Yatırım fonları ve ortaklıkları için takasın yanında, saklama, değerlendirme, kontrol ve izleme ile raporlama işlemlerini de yapmaktadır. Aracı kurumların Takasbank nezdinde sermaye blokajı olarak tutmak zorunda buldukları kıymetlerin takibi görevi de SPK'ca Takasbank'a verilmiştir. Ayrıca, aracı kurumların, Takasbank sistemi aracılığı ile TCMB-EFT Sistemi'ne bağlanma olanağı da sağlamaktadır. Türkiye'de ihraç edilen menkul kıymetlere ve diğer finansal araçlara ISIN ve CFI kodu tahsis etmek üzere SPK tarafından, Ulusal Numaralandırma Kuruluşu olarak görevlendirilmiştir. Menkul Kıymetleri tanımlamak için kullanılan uluslararası standart olan ISIN kodu (ISO 6166), ülkemizde hisse senetleri, devlet tahvili, hazine bonosu, Vadeli Opsiyon Borsası sözleşmeleri ve yatırım fonları için kullanılmaktadır. SPK'nın izni çerçevesinde; hisse senedi bakiye bilgilerinin üye bazında dağılımı ile yatırım fonları ve ortaklıklarının Takasbank sistemi üzerinden yapmış oldukları bildirimler, Takasbank ile veri yayın sözleşmesi imzalamış olan veri dağıtım şirketlerine verilmektedir. Merkezi Kayıt Kuruluşu'ndan alınan menkul kıymet bakiyeleri her saat başında, fon bilgileri ise gün başında olmak üzere bir kez veri dağıtım şirketlerinin ulaşabildikleri internet ortamına aktarılmaktadır. Takasbank, aracı kuruluşların kısa süreli fon arz ve fon taleplerinin Takasbank Para Piyasasında, gerekli teminatlar ile Takasbank garantisi altında, organize bir şekilde karşılanmasını da sağlamaktadır. Takasbank bünyesinde Ödünç Pay Senedi Piyasası da bulunmaktadır. Bu piyasa, önceden belirlenen tür ve miktarda teminat ile belirli bir dönem için pay senedi ve borsa yatırım fonu katılma belgesini ödünç almak isteyen aracı kuruluş talepleri ile bunları ödünç vermek ve vade sonunda pay senetlerini mislen geri almak isteyen aracı kuruluş tekliflerinin karşılaştığı organize bir yapıdır.

Takasbank bu piyasada, alınan teminatlar çerçevesinde, takasın sonlanmasına aracılık eden bir kurum olarak yer almaktadır.⁶⁸

Tablo: 6 Takasbank A.Ş. Özet Verileri

Hizmet Verilen Kuruluş Sayısı	1.526
Saklama Kasasında Bulunan Hisse Senedi (Milyar TL)*	31,4
Saklama Kasasında Bulunan Hisse Senedi (Milyon)	28,3
Saklama Kasasında Bulunan Pay Sayısı (Adet-Milyar)	413,3
Yatırım Fonu/Ortaklıklar Portföy Tutarı (Milyar TL)	30,1
Emeklilik Fonları Portföy Tutarı (Milyar TL)	14,3
Yatırım Fonu Katılma Belgesi (Adet- Milyon)	8,8
Saklama Kasasında Bulunan Hisse Senedi (Aynen- Nominal Milyar TL)	0,78
Saklama Kasasında Bulunan Hisse Senedi (Aynen-Adet-Milyon)	2
Hisse Senetleri Piyasası Takas Sisteminden Yararlanan Kuruluş Sayısı	
- Aracı Kurum	91
- Banka	56
- Yatırım Fonu/Ortaklığı	600
- Emeklilik Fonu	165
- Portföy Yönetim Şirketi	34
Menkul Kıymet Takası (Milyar TL)	163,16
Nakit Takası (Milyar TL)	50,56
Tahvil ve Bono Takası (Milyar TL)	2.550,3
Nakit Takası (Milyar TL)	761,5
Kupon Ödemesi (Milyar TL)	1,8
İtfa Ödemesi (Milyar TL)	20,6
Elektronik Fon Transferi (EFT)	
- Gelen (Milyar TL)	1.402
- Giden (Milyar TL)	1.377
Takasbank Ödünç Pay Senedi Piyasası 2011 Yılı İşlem Hacmi (Milyon TL)	2.691,61
Takasbank Ödünç Pay Senedi Piyasası 2011 Yılı İşlem Adedi (Adet)	562.979.879
Takasbank Ödünç Pay Senedi Piyasası Günlük Ort. İşlem Hacmi (Milyon TL)	10,63
Takasbank Ödünç Pay Senedi Piyasası Günlük Ort. İşlem Adedi (Adet)	2.225.217
Takasbank Para Piyasası Günlük Ort. İşlem Hacmi (Milyon TL)	383,38
Takasbank Para Piyasası İşlem Hacmi (Milyar TL)	96,99
* Karşılıklı MKK nezdinde kaydedilen fiziki kıymetler.	
Takasbank nezdinde saklanan İMKB'de işlem gören hisse senedi bakiyeleri ve saklama hesapları 28/11/2005 tarihinde MKK'ya devredildiğinden söz konusu tarihten itibaren hisse senedi saklama hesapları MKK nezdinde takip edilmektedir.	
Kaynak: Takasbank A.Ş.	

Kaynak : SPK 2011 Faaliyet Raporu

b) Merkezi Kayıt Kuruluşu (Central Registry Agency)

Merkezi Kayıt Kuruluşu (MKK); hisse senetleri, yatırım fonları, borsa yatırım fonları payları, özel sektör borçlanma araçları ve aracı kuruluş varantları gibi sermaye piyasası araçları için merkezi kayıt ve saklama kuruluşu görevini yürütmek amacıyla 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'na, 4487 sayılı kanunla eklenen 10/A

⁶⁸ MKK Hizmet İçi Eğitim Dökümanı

maddesine dayanılarak 2001 yılında kurulmuştur ve kanun gereği anonim şirket yapısındadır.⁶⁹ MKK'nin ortakları %65 payla İMKB Takas ve Saklama Bankası, %30 payla İMKB, %5 payla Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği ve %0,1 payla İstanbul Altın Borsası'dır.

MKK'nin organları, genel kurul, yönetim kurulu ve denetim kuruludur. Teşkilat yapısı Genel Müdür, Genel Müdür Yardımcıları ve bunlara bağlı birimlerden oluşur. Genel kurul, MKK'nin ortaklarından oluşur ve en üst karar organıdır. Yönetim kurulu, genel kurul tarafından seçilen beş üye, Genel Müdür ve Sermaye Piyasası Kurulu temsilcisi ile birlikte yedi üyeden oluşur. SPK tarafından SPK temsilcisi olarak atanan üye aynı zamanda yönetim kurulu başkanıdır.

MKK özel bütçe ile yönetilir. Bütçe yılı takvim yılıdır. Gelir ve gider tahminleri MKK'nin yıllık bütçesinde gösterilir. Üyelerinden tahsil edilecek ücret ve komisyonlar ile bunların tahsil zaman ve şekilleri Yönetim Kurulu'nun önerisi ve SPK'nın onayı ile yürürlüğe girer.

MKK üyeleri; ihraççılar, aracı kuruluşlar, yetkili takas ve saklama kuruluşları ile SPK tarafından belirlenecek diğer kuruluşlardır. Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası'na, talebi üzerine özel üyelik statüsü verilir.

⁶⁹ MKK'nun Kuruluş, Faaliyet, Çalışma ve Denetim Esasları Hakkında Yönetmelik

Tablo: 7 MKK’da Kayden İzlenen Sermaye Piyasası Araçlarının Piyasa Değerleri ve Bakiyeli Hesapların Dağılımı

YATIRIMCI VE HESAP SAYILARI

	2011	2010	FARK	DEĞİŞİM (%)
Toplam Hesap Sayısı	36.425.825	31.629.671	4.796.154	15,16
Toplam Sicil Sayısı	19.909.218	17.508.190	2.401.028	13,71
Bakiyeli Hesap Sayısı	4.485.103	4.382.965	102.138	2,33
Bakiyeli Sicil Sayısı	3.709.819	3.624.943	84.876	2,34
Yeni Açılan Hesap Sayısı	4.796.154	4.639.671	156.483	3,37
Yeni Verilen Sicil Sayısı	2.401.028	2.338.075	62.953	2,69

MENKUL KIYMET TÜRÜ BAZINDA BAKİYELİ HESAP SAYISI

MENKUL KIYMET TÜRÜ	2011	2010	FARK	DEĞİŞİM (%)
Hisse Senedi	1.243.130	1.173.420	69.710	5,94
Yatırım Fonu	3.276.078	3.318.900	- 42.822	- 1,29
Borsa Yatırım Fonu	4.495	2.886	1.609	55,75
Özel Sektör Borçlanma Araçları	114.227	4.468	109.759	2.457,56
Varant	2.528	1.463	1.065	72,80
Diğer Menkul Kıymetler	34	-	34	

MENKUL KIYMET TÜRÜ BAZINDA BAKİYELİ YATIRIMCI SAYISI

MENKUL KIYMET TÜRÜ	2011	2010	FARK	DEĞİŞİM (%)
Hisse Senedi	1.100.951	1.045.592	55.359	5,29
Yatırım Fonu	2.959.510	2.979.366	- 19.856	- 0,67
Borsa Yatırım Fonu	4.558	2.959	1.599	54,04
Özel Sektör Borçlanma Araçları	118.629	4.904	113.725	2.319,03
Varant	2.457	1.432	1.025	71,58
Diğer Menkul Kıymetler	34	-	34	

Kaynak: MKK 2011 Faaliyet Raporu

1.3.2.4 Aracı Kuruluşlar (Intermediary Institutions)

Finansal faaliyetlere aracılık eden, fon arz eden ile fon talep eden kişiler arasında bu akışı sağlayan kuruluşlardır. SPK’nın Seri:V No:46 sayılı “Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ”inin 2. Maddesine göre banka ve aracı kurumlar bu kuruluşları oluşturmaktadır.⁷⁰

Aracı kurumların kuruluşlarına SPK’ca izin verilir. Bunun için; anonim ortaklık şeklinde kurulmaları, hisse senetlerinin tamamının nama yazılı olması, hisse senetlerinin nakit karşılığı çıkarılması, sermayelerinin SPK’ca belirlenen miktardan az olmaması, esas sözleşmelerinin ilgili hükümlere uygun olması, kurucularının

⁷⁰ Sancak, Ethem age s:30

müflis olmaması gibi ilgili mevzuatta ifade edilen hususların sağlanması gerekir. Aracı kurumların ticaret unvanlarında sermaye piyasası faaliyetlerini göstermesi amacıyla "menkul değerler" veya "menkul kıymetler" ibarelerinden birinin yer alması şarttır. Belirlenen esaslar dâhilinde, SPK'dan izin almak şartıyla, diğer sermaye piyasası faaliyetlerinde de bulunabilirler. Borsada işlem yapacak aracı kuruluşların, ilgili borsaya da üye olmaları gerekmektedir. Faaliyet ve merkez dışı örgütleri ile ilgili ilkeleri de SPK'ca belirlenmektedir. Sermaye piyasası kurumlarının pay devirlerinde izin alınması zorunludur. Bu alanda faaliyetlerde bulunacak yabancı kuruluşlara ilişkin esaslar da SPK'ca belirlenmektedir.

Aracı kuruluşların faaliyetleri; SPK kaydına alınacak sermaye piyasası araçlarının ihraç veya halka arz yoluyla satışına aracılık, daha önce ihraç edilmiş olan sermaye piyasası araçlarının aracılık amacıyla alım satımı, ekonomik ve finansal göstergelere, sermaye piyasası araçlarına, mala, kıymetli madenlere ve döviz dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri dahil her türlü türev araçların alım satımının yapılmasına aracılık, sermaye piyasası araçlarının geri alım veya satım taahhüdü ile alım satımı, yatırım danışmanlığı, portföy işletmeciliği ve yöneticiliği, döviz, mal, kıymetli maden veya SPK'ca belirlenecek diğer varlıkların kaldıraçlı alım satımı, alım satımına aracılık ve bu işlemlere yönelik hizmetlerin yerine getirilmesi ve diğer sermaye piyasası faaliyetleridir. Aracılık işlevi, sermaye piyasası araçlarının faaliyet izinleri çerçevesinde yetkili kuruluşlar tarafından kendi nam ve hesabına, başkası nam ve hesabına, kendi namına başkası hesabına alım satımıdır.⁷¹

1.3.2.5 Yatırım Ortaklıkları (Investment Trusts)

Yatırım ortaklığı, sermaye sahibi olan küçük bir grubun bir araya gelerek, ayrı ayrı portföyler oluşturmaktansa, sermayelerini birleştirip bir anonim şirket kurmak suretiyle, menkul kıymetlere yatırım yapmalarıyla ortaya çıkan bir sermaye piyasası kurumudur denilebilir. Bu modelde portföyün sahibi anonim şirkettir, her ortağın yatırım üzerinde payı oranında söz hakkı vardır, fakat bu hakları doğrudan kullanamazlar.⁷²

⁷¹ MKK Hizmet İçi Eğitim Dokümanları

⁷² Karşlı, Muharrem, age, s:151

Yatırım ortaklıkları Sermaye Piyasası Kanununun 32. maddesinde ifade edilmekte olup, faaliyet kapsamı ile kuruluş ve faaliyet şartları aynı kanunun 35. ve 36. maddelerinde düzenlenmiştir. Yatırım ortaklıkları, sermaye piyasası araçları, gayrimenkul, altın ve diğer kıymetli madenler portföylerini işletmek amacıyla kurulan anonim ortaklıklardır. Bu portföyler müstakilen bu unsurlardan oluşabileceği gibi, karma da olabilir. Yatırım ortaklıklarının portföy işletmek dışında yapabilecekleri faaliyetler SPK'ca düzenlenir. Temel fonksiyonu, küçük tasarruf sahiplerinin birikimlerini bir havuzda toplayarak, değişik menkul kıymetlerden oluşacak bir portföye yatırmak ve bu yolla elde ettikleri kazancı paydaşları ile paylaşmaktır.⁷³

1.3.2.6 Yatırım Fonları (Mutual Funds)

Yatırım fonlarına SPK'nun 32. Maddesinde yer verilmiş olup, tanımı ile kuruluş ve faaliyet şartları aynı kanunun 37. ve 38. maddelerinde düzenlenmiştir.

Yatırım Fonu, SPK hükümleri uyarınca halktan katılma belgeleri karşılığında toplanan paralarla, belge sahipleri hesabına, riskin dağıtılması ilkesi ve inançlı mülkiyet esaslarına göre sermaye piyasası araçları, gayrimenkul, altın ve diğer kıymetli madenler portföyü işletmek amacıyla kurulan mal varlığıdır. Fonun tüzel kişiliği yoktur; ancak mal varlığı kurucunun mal varlığından ayrıdır. Kurucu, fonu, yatırım fonu katılma belgesi sahiplerinin haklarını koruyacak şekilde temsil eder, yönetir veya yönetimini denetler. Fon varlığının korunması ve saklanmasından kurucu sorumludur. Kurucu ile katılma belgesi sahipleri arasındaki ilişkilere SPK ve ilgili mevzuatta hüküm bulunmayan hallerde Borçlar Kanununun Vekâlet Akdi hükümleri uygulanır. Yatırım fonu ve yatırım ortaklığı portföylerinde bulunan taşınmazlarla, taşınmaza dayalı senetlerin tescil, şerh ve diğer tapu işlemlerinin yerine getirilmesine ilişkin esaslar, Tapu ve Kadastro Genel Müdürlüğü'nün bağlı olduğu bakanlık tarafından çıkarılacak yönetmelikle belirlenmektedir.⁷⁴

Yatırım fonları A ve B tipi olmak üzere iki ayrı tipte kurulabilir. A Tipi yatırım fonlarının portföylerinin aylık bazda, ortalama en az % 25'i Türk şirketlerinin hisse senetlerinden oluşmalıdır. B Tiplerinin portföylerinde böyle bir sınırlama yoktur.

⁷³ MKK Hizmet İçi Eğitim Dokümanları

⁷⁴ Karşlı, Muharrem age s:181-183

Fonların A veya B Tipi olması konusunda önemli olan nokta A Tipi fonlara vergi avantajı tanınmasıdır. Ayrıca yatırım fonları, menkul kıymet yatırım fonları, konut finansmanı fonları, varlık finansmanı fonları ve bireysel emeklilik fonları olarak da kategorize edilebilir.

Yatırım fonu türleri uygulamasının amacı, farklı portföy yapılarına sahip fonlar oluşturulması yoluyla farklı yatırımcı tercihlerine hitap edilebilmesi ve böylece sermaye piyasasına daha fazla yatırımcı çekilebilmesidir. Portföye alınacak menkul kıymetler göz önünde bulundurularak, 16 ayrı yatırım fonu türü tanımlanmıştır. Bunlar; tahvil ve bono fonu, hisse senedi fonu, sektör fonu, iştirak fonu, grup fonu, yabancı menkul kıymetler fonu, altın ve diğer kıymetli madenler fonu, değişken fon, karma fon, likit fon, endeks fon, fon sepeti, garantili fon, koruma amaçlı fon, özel fon ve serbest yatırım fonlarıdır (hedge funds).⁷⁵

1.3.2.7 Konut Finansmanı Şirketleri

Konut finansmanı, konut edinmeleri ya da kiralama amaçıyla tüketicilere kredi kullandırılmasıdır. Bu kapsamdaki kredilerin yeniden finansmanı amacıyla kullandırılan krediler de konut finansmanı kapsamındadır.

Konut finansmanı kuruluşları, konut finansmanı amacıyla doğrudan tüketiciye kredi kullandıran ya da finansal kiralama yapan bankalar ile BDDK tarafından konut finansmanı faaliyetinde bulunması uygun görülen finansal kiralama şirketleri ve finansman şirketleridir.

SPK, ihraç edilecek ipotekli sermaye piyasası araçlarının dayanağı veya teminatı olan kredi ve finansal kiralama alacakları için, kredi açılması veya finansal kiralama sözleşmesi yapılması, bu alacakların konut finansman fonu portföyüne alınması ya da ipotek teminatlı menkul kıymetlere dayanak oluşturan teminat havuzuna dahil edilmesi veya fon portföyüne alınan ya da teminat havuzuna dahil edilen alacakların yeniden değerlendirilmesi aşamalarında, konut değerlemesinin gayrimenkul değerlendirme faaliyeti konusunda yetki verilmiş kişi veya kurumlar tarafından yapılmış olmasını zorunlu tutmaya yetkilidir.⁷⁶

1.3.2.8 İpotek Finansmanı Kuruluşları

⁷⁵ MKK Hizmet İçi Eğitim Dokümanları

⁷⁶ MKK Hizmet İçi Eğitim Dokümanları

İpotek finansmanı kuruluşları, münhasıran konut finansmanından kaynaklanan alacakların devralınması, devredilmesi, devralınan alacaklardan oluşan varlıkların yönetimi ve alacakların teminat olarak alınması suretiyle kaynak temini amacıyla kurulan, sermaye piyasası kurumu niteliğini haiz anonim ortaklıklardır.

Konut finansmanından kaynaklanan alacakların ve diğer varlıkların teminat gösterilmesi suretiyle ipotek finansmanı kuruluşlarından kaynak temin edilmesi halinde, teminat gösterilen varlıklar, başka bir amaçla tasarruf edilemez, rehnedilemez, teminat gösterilemez, kamu alacaklarının tahsili amacı da dâhil olmak üzere üçüncü şahıslar tarafından haczedilemez, ihtiyatî tedbir kararı verilemez ve iflâs masasına dâhil edilemez.⁷⁷

1.3.2.9 Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu

Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu (SPL) sermaye piyasasında çalışanların eğitim ve lisans belgesi işlemlerini yürütmek ve ayrıca sermaye piyasasıyla ilgili araştırma yapmak ve tanıtım faaliyetlerinde bulunmak üzere 2011 yılında kurulmuş, ancak 2012 içinde faaliyete geçmesi planlanan bir şirkettir. Türk sermaye piyasasının en yeni aktörlerinden olan SPL, Sermaye Piyasası Kanunu ile SPK'ya verilen; "sermaye piyasasında faaliyet gösterecek kişi ve kuruluşlar ile sermaye piyasası kurumlarının yönetici ve diğer çalışanlarının mesleki eğitimi, mesleki yeterliliği ve mesleki ehliyetlerini gösterir sertifika verilmesine ilişkin esasları belirlemek, bu amaçlarla merkez kurmak ve faaliyet esaslarını belirlemek"⁷⁸ yetkisine dayanılarak kurulmuştur.⁷⁹

Şirketin organları, genel kurul, yönetim kurulu ve denetim kurulundan oluşur. Teşkilatı ise sınav kurulu, danışma kurulu, teftiş kurulu, genel müdür, genel müdür yardımcıları ve bunlara bağlı birimlerden oluşur. Genel kurul ortaklardan oluşan en üst karar organıdır. Şirketin ortakları, İMKB, VOBAS, MKK, Takasbank, Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği, Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği ve Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticiler Derneğidir.

Şirketin işleri ve yönetimi genel kurulca seçilen yönetim kurulu tarafından yürütülür. Yönetim kurulunun iki üyesi SPK temsilcisi, bir üyesi genel müdür, diğer dokuz

⁷⁷ 21.2.2007 tarihli ve 5582 sayılı Kanun'un 14. Maddesi ile SPKn'nun 39/A maddesinde tanımlanmıştır

⁷⁸ Sermaye Piyasası Mevzuatı

⁷⁹ Sancak, Ethem, Bireysel Tasarruf ve Yatırımları Koruma Rehberi s:191

üyesi ise ortakların temsilcilerinden oluşur. Yönetim kurulu ilk toplantısında SPK temsilcilerinden birini yönetim kurulu başkanı olarak seçer. Genel müdür ise, yönetim kurulunca atanır.

Şirketin işlemleri dolayısıyla alacağı ücretler yönetim kurulunca belirlenerek SPK'nın onayıyla yürürlüğe girer.⁸⁰

1.3.2.10 Yatırımcıları Koruma Fonu (Investor Protection Fund)

Yatırımcıları Koruma Fonu (YKF), Sermaye Piyasası Kanunu'nun 46/A maddesi ile tüzel kişiliği haiz olarak kurulmuştur.

YKF'nin kuruluş amacı, hakkında tedrici tasfiye veya iflas kararı verilen aracı kurumların ve Bankalar Kanunu hükümleri saklı kalmak kaydıyla Bakanlar Kurulu Kararıyla faaliyetleri durdurulan Sermaye Piyasası Kanunu'nun 50 nci maddesi (a) bendi hükmü kapsamındaki bankaların, sermaye piyasası faaliyetleri ve işlemleri nedeniyle müşterilerine karşı hisse senedi işlemlerinden doğan nakit ödeme ve hisse senedi teslim yükümlülüklerini ve Sermaye Piyasası Kanunu'nun 46/B maddesinde düzenlenen görevleri Kanunda öngörülen esaslara göre yerine getirmek ve tasfiye giderlerini karşılamak amacıyla kurulmuştur.

YKF, sermaye piyasası araçlarının kaydını tutmakla görevli MKK A.Ş. tarafından idare ve temsil edilmektedir. Fon'un merkezi İstanbul'dur.

Bütün aracı kuruluşlar, YKF'ya katılmak zorundadır. Fon'un yönetim ve çalışma esasları SPK'ca çıkarılan Yatırımcıları Koruma Fonu Yönetmeliği ile belirlenmiştir.

Fon, Sermaye Piyasası Kurulu ve Sayıştay denetimine tabidir.⁸¹

1.3.2.11 Sermaye Piyasaları Meslek Birlikleri

Sermaye piyasasında özdüzenleyici aktörler olarak rol olan iki önemli meslek birliği vardır. Bunlardan birisi Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği'dir.

Sermaye Piyasası Kanunu'na dayanılarak, sermaye piyasasında aracılık faaliyetinde bulunmaya yetkili kuruluşların üye olduğu, tüzel kişiliği haiz kamu kurumu niteliğinde bir meslek kuruluşu olan Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği (TSPAKB) Nisan 2001'de faaliyete başlamıştır. Sermaye piyasası aracılık

⁸⁰ MKK Hizmet İçi Eğitim Dokümanları

⁸¹ Bu bölüm www.ykf.org.tr (15.03.2012), MKK Hizmet İçi Eğitim Dokümanlarından ve SPK'nın ilgili maddelerinden faydalanılarak hazırlanmıştır.

faaliyet yetki belgesine sahip tüm banka ve aracı kurumlar TSPAKB'nin üyesidir. 2011 yılı itibari ile 101 aracı kurum, 1 vadeli işlemler aracılık şirketi ve 40 banka olmak üzere toplam 142 üyesi bulunmaktadır.

TSPAKB'nin amacı, sermaye piyasasının ve aracılık faaliyetlerinin gelişmesini, üyelerinin dayanışma ve sermaye piyasasının gerektirdiği özen ve disiplin içerisinde çalışmalarını, üyelerin iktisadi menfaatlerinin korunmasını, haksız rekabetin önlenmesini, mesleki konularda üyelerin aydınlatılmasını sağlamak üzere SPKn ve bu statü ile verilen görevleri yerine getirmektir.⁸²

Bir diğer özdüzenleyici aktör ise Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği'dir. Sermaye Piyasası Kanunu'nun 40/D maddesine dayanılarak 2009 yılında Bakanlar Kurulu'nun kararı ile kabul edilen Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği Statüsü ile 2010 yılında, tüzel kişiliğe haiz, kamu kurumu niteliğinde bir meslek kuruluşu olarak faaliyete başlamıştır.

TDUB'nin üyeleri sermaye piyasası mevzuatına göre gayrimenkul değerlendirme uzmanlığı lisansına sahip olan değerlendirme uzmanlarından oluşmaktadır.

TDUB'nin kuruluş amaçları arasında, gayrimenkul değerlendirme faaliyetlerinin gelişmesi, Birlik üyelerinin dayanışma, özen ve disiplin içerisinde çalışmalarının sağlanması, üyelerin mesleki menfaatlerinin korunması, haksız rekabetin önlenmesi, mesleki konularda üyelerin aydınlatılması ve eğitilmesi, gayrimenkul bilgi merkezi kurularak bölgesel ve ülke genelinde gayrimenkul değerleri konusunda istatistikler oluşturulması yer almaktadır. TDUB'nin kuruluşu ile birlikte, değerlendirme mesleğini icra eden meslek mensupları birlik ve dayanışma sağlayabilecekleri, mesleki standartları ve ilkeleri kendi kendilerine belirleyebilecekleri bir çatıya kavuşmuşlardır.⁸³

Bu bölümde, Türk sermaye piyasasının önemli aktörleri ele alınmıştır. Genel olarak sermaye piyasasına nasıl yön verdikleri, dayandıkları hukuki çerçeve, temel kuruluş ve faaliyet esasları, organizasyon yapıları gözden geçirilmiştir. Bu bölümdeki amaç, Türkiye sermaye piyasasının genel bir fotoğrafının çekilmesi ve bundan sonra ele alınacak olan Kaydileştirme ve Merkezi Kayıt Kuruluşu'nun Türkiye sermaye piyasalarına etkisinin daha net anlaşılabilmesidir. Sermaye

⁸² Bu bölüm www.tspakb.org.tr (15.03.2012) ve MKK Hizmet İçi Eğitim Dökümanları'ndan faydalanılarak hazırlanmıştır.

⁸³ MKK Hizmet İçi Eğitim Dökümanları

piyasalarında faaliyet gösteren ve piyasayı çalışmalarıyla etkileyen burada ele alınmayan farklı kurum ve kuruluşlar da vardır. Portföy yönetim ve saklama şirketleri, varlık yönetim şirketleri, gayrimenkul değerlendirme şirketleri, bağımsız dış denetim kuruluşları, derecelendirme kuruluşları bu kurumlara örnek olarak gösterilebilir.

2. BÖLÜM

KAYDİLEŞTİRME

2.1 Kaydileştirme Nedir?

Kaydileştirme, bazı sermaye piyasası araçlarının artık fiziki senet olarak basılmayıp, elektronik ortamda onları temsil eden kayıtlar haline dönüştürülmesidir. Yani, sermaye piyasası araçlarının fiziki olarak var olan senetlerinin iptal ve imhası temeline dayanır.⁸⁴ Günümüzde hem kişilerin tasarruflarını artık hisse senetlerine yatırma talebinin artması, hem de anonim şirketlerin yeni bir finansman kaynağı olarak halka arza daha fazla yönelmeleri, menkul kıymet adetlerinin milyarlaraya ulaşmasına sebep olmuştur.⁸⁵

Bu nedenle, menkul kıymetlerin günlük olarak izlenebilmesi için artık klasik model ve yasal çerçevelerin dönüştürülerek yeni tedbirlerin alınması gerekmiştir. Bu tedbirler ve aşamalar sonucu ortaya çıkan kaydileştirme işlemi, çağı yakalayan bir uygulama olmuştur.⁸⁶

2.1.1 Kaydi Sistem Kavramı

Kaydileştirme ve kaydi sistem kavramları son yıllarda sermaye piyasalarında çok tartışılan ve ele alınan konular arasındadır. Kaydi sistemin bu kadar gündemde olmasının bir sebebi piyasanın güncel ihtiyaçlarıdır.⁸⁷

Özellikle son elli yıllık zaman diliminde menkul kıymetlerin takas ve saklama yöntemleri, sermaye piyasası işlemlerinde etkinliğin ve hızın artırılması, operasyonel kesinlik ve güvenin sağlanmasına duyulan ihtiyacın sürekli olarak artması sebebiyle, hızlı bir değişime ve dönüşüme uğramıştır. Geleneksel saklama ve depo etme yöntemleri terk edilmiş, bu yöntemler yerine menkul kıymetlerin bir merkezi saklamacı tarafından hareketsizleştirildiği ve kayıtların elektronik bir platforma taşındığı sistemlere geçilmiştir.

⁸⁴ Ünal, Mücahit “6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu ile Sermaye Piyasası Araçlarının Kaydileştirilmesi Konusunda Yapılan Değişiklikler” Gazi Ün. Hukuk Fakültesi Dergisi C.XV 2011 S:2 s:168

⁸⁵ 2010 yılı MKK istatistiklerine göre, yatırımcı sayısı 17.508.190’a, hesap sayısı ise 32 milyona ulaşmıştır.(MKK 2010 Faaliyet Raporu)

⁸⁶ Haselçin, İbrahim “Türk Hukukunda Kaydi Sistem, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Kocaeli Üniversitesi, 2006, s.

⁸⁷ Yayla, Ümit “Menkul Kıymetlerin Kaydileştirilmesi” Kadir Has Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Bölümü 2009 s: 7

Kaydi sistem, kaydileştirme kavramını bir üst adıma taşıyarak, işin içine saklamanın yanısıra uygulamayı da sokmaktadır. Kaydi sistem, merkezi takas ve saklama kuruluşları ile kaydi araçlara ilişkin hakların kullanılmasını da kapsamaktadır. Ancak, menkul kıymetlerin saklanmasıyla ilgili yöntemlerin uygulamada bu kadar hızlı değişmesine karşılık, hukuki altyapı birçok ülkede bu hıza ayak uyduramamış ve güncel uygulamaların gerisinde kalmıştır. Uygulamada ihtiyaçların sebep olduğu teknoloji ve altyapı gelişmelerine pek çok ülkede zamanında hukuki bir çerçeve çizilememesi, menkul kıymetlerin iktisap ve elden çıkarılmasıyla ilgili bazı yasal riskler oluşturmuştur. Bu konuda Birleşmiş Milletler nezdinde faaliyet gösteren uluslararası kuruluşlar ciddi çalışmalar içindedir.⁸⁸

2.1.2 Temel Kaydileştirme Sistemleri

Kaydileştirmede iki temel sistemden bahsedilebilir.

Kurucu Kayıt Sistemi'nde kaydileştirilmiş hak üzerindeki mülkiyet hakkı ve sınırlı ayni haklar merkez veya sicilde yapılan kayıtla doğmakta ve sona ermekte, kayıtlar doğrudan gerçek hak sahipleri adına yapılmakta, kayıtların açıklık ve güven fonksiyonu bulunmakta; haciz, ihtiyati tedbir gibi işlemler ancak sicilde veya merkezde tutulan kayıtlar üzerinde gerçekleştirilebilmektedir. Bu sisteme örnek olarak, Norveç ve Yunanistan düzenlemeleri gösterilebilir.

Açıklayıcı Kayıt Sistemi'nde ise kaydileştirilmiş bir hak üzerindeki mülkiyet hakkı ve sınırlı ayni haklar, merkezde ya da sicilde yapılan kayıttan bağımsız olarak gerçekleştirilebilmektedir. Açıklayıcı kayıt sistemi ilk olarak Fransa'da 1949 yılında Merkezi Saklama Kuruluşu'nun (SICOVAM) kurulması ile hayat bulmuştur. Sistemin asli amacı, kayıtların mevzuata uygun tutulmasını, kaydi hakların devir işlemlerinin güvenli biçimde yerine getirilmesini ve kayıtlar arasındaki tutarlılığın (bu bağlamda bir ortaklığın ihraç edilen toplam pay tutarı ile üye hesaplarındaki pay miktarlarının uyumunun) korunmasını sağlamaktır.⁸⁹

2.1.3 Kaydileştirmede Saklama Yöntemleri

Pay senetlerinin merkezi saklanmasında uygulanan yöntemlerin gelişmesi ve ülkelerin kullanacakları saklama yöntemlerine karar vermesinin temelinde teknolojik

⁸⁸ Ergincan, Yakup Yayla, Ümit "Aracılığa Konu Menkul Kıymetlere İlişkin Maddi Kurallar Konvansiyonu" Sermaye Piyasası Dergisi 2010 S:1 s:63

⁸⁹ Yayla, Ümit age s: 8-9

faktörler yatmaktadır.⁹⁰ Teknolojideki gelişmeler, hayatın her alanını olduğu gibi sermaye piyasalarını da etkilemiş ve merkezi saklama yöntemlerin gelişip, çeşitlenmesi sonucunu doğurmuştur. Bu bölümde sermaye piyasası araçlarının merkezi saklanmasında en yaygın olarak kullanılan saklama yöntemlerine değinilecektir.

Aynen Saklama; sermaye piyasası enstrümanlarının, ya da pay senetlerinin, tür, kupür bilgileri, hak sahiplerinin kimlik bilgileri ve sahiplerine tanıdığı haklar gibi özellikleri ile saklatan adına diğer sermaye piyasası araçlarından ayrı olarak saklanmasıdır.⁹¹ Bu yöntemde saklanan pay senetleri sözleşme sonunda sahiplerine mislen değil, aynen iade edilmek zorundadır. Türkiye uygulamasında, Takasbank kuruluşundan bu yana bu yöntemle hizmet vermektedir.⁹² Takasbank şu anda mislen saklama yöntemine göre de saklama yapmakla beraber, halen bazı sermaye piyasası araçları için aynen saklama yapmaya devam etmektedir.⁹³ Ayrıca, Takasbank kendisine fiziki olarak teslim edilen sermaye piyasası araçlarını halen kasalarında aynen muhafaza etmektedir, ve bu konuda ülkemizde yetkisi olan tek kuruluştur.⁹⁴

Mislen Saklama; Bu yöntemde, saklama merkezine tevdi edilen, aynı cinsten olan bütün kıymetler bir arada (havuzda) saklanır. Menkul kıymetler kupür bilgileri, hakları ve diğer özellikleri itibariyle kategorilendirilerek aynı havuzun içine dâhil edilirler ve misli nitelik kazanırlar. Bu sistemde iade aynen değil, mislen yapılır. Ülkemiz uygulamasında da, Takasbank'a teslim edilen kıymetler aksi belirtilmedikçe mislen saklanırlar.⁹⁵

Müşteri Kod Numarasına Göre Saklama; bu sisteme göre saklama yönteminde, elindeki kıymetleri saklatan kişiye bir kod numarası verilir ve kıymetler bu kod numarası aracılığıyla müşteri bazında saklanır. 1995 yılına kadar Takasbank bu yöntemle saklama yapmaktaydı. Ancak, o yıl SPK'nın aldığı bir kararla, sermaye piyasası araçlarının saklanmasında müşteri ismine geçilmiştir.⁹⁶

⁹⁰ Manavgat, Çağlar "Menkul Kıymetlerin Merkezi Saklanmasında Kullanılan Yöntemin Sözleşmenin Hukuki Niteliğine Etkisi" Batider, 1996 C:28 S:4, s:131

⁹¹ Haselçin, İbrahim "Kaydi Sistem" s:35

⁹² SPK Bilgilendirme Kitapçıkları "Türkiye'de Takas ve Saklama" 1999 s:3

⁹³ Ergincan, Yakup "Hisse Senetlerinin Kaydileştirilmesi: Dünya ve Türkiye Uygulaması" Geleneksel Finans Sempozyumu 2004, Cilt.2, 445-460, İstanbul, 2005

⁹⁴ 2010 yılı itibariyle MKK nezdinde kayden izlenen 31.416.143.343,60 TL nominal değerde 28.185.163 adet hisse senedi ile 8.789.684 adet yatırım fonukatılma belgesi, Takasbank kasalarında saklanmaktadır. (Takasbank Faaliyet Raporu 2010 s:15) ⁹⁴ Ergincan, Yakup "Dünya ve Türkiye" s:170

⁹⁵ Ergincan, Yakup "Dünya ve Türkiye" s:170

⁹⁶ Ünal, Mücahit age s:63

Müşteri İsmine Saklama; bu yöntemde saklamaya konu olan kıymetler, her birinin hak sahibi adına kimlik bilgilerini de içeren bir sicil numarası oluşturularak, bu numaraya göre saklanır. Bu sistemde, saklamayı yapan kuruluş yatırımcıları ismen bilir ve yatırımcılar da her zaman saklamacı kuruluşa başvurarak hesaplarında bulunan sermaye piyasası araçlarının bakiyelerini ve genel bilgilerini öğrenebilir. Bu sistem yatırımcılara haklarıyla ilgili kısıtlı da olsa bilgiye ulaşma ve denetim imkânı getirmiştir.⁹⁷

2.1.4 Kaydi Sistemin Özellikleri

Kaydileştirme kavramı ele alınmadan önce, saklamacı kavramının açıklanması yerinde olacaktır. Saklamacı, bir hesap sahibinin varlıklarını hesap sahibi adına tutan, gerektiğinde hesap sahibince verilecek talimatlara göre varlık transferlerini gerçekleştiren ve bunlara bağlı nakit hareketlerini yerine getiren kişidir.⁹⁸ Bu tanımdan da anlaşılacağı üzere, bir saklamacının iki temel görevi mevcuttur: Varlıkların hesap sahipleri adına güvenli olarak tutulması ve varlıkların veya bunlara bağlı nakdin hesap sahiplerinin talimatlarına bağlı olarak transfer edilmesi.

Varlık saklaması, bir değerli madenin ya da başka bir fiziki varlığın saklaması dâhil, her şeyi kapsayabilir. Ancak, bu çalışmaya konu olan varlıklar menkul kıymetler ya da menkul kıymet haline getirilebilen finansal varlıklardır. Saklamaya konu olmayan finansal araçlar da vardır. Örneğin, vadeli işlem sözleşmeleri birer finansal araçtır, ancak menkul kıymet değildir. Benzer bir başka finansal araç ise, opsiyon sözleşmeleridir. Bunların da saklamasından söz edilemez. Çünkü bunlar, kısa vadeli olarak sonlanan ve yeniden işleme konulan ardışık karakterli sözleşmelerdir. Öte yandan, Türkiye’de de uygulama alanı bulan ve 2010 Ağustos ayı itibariyle MKK tarafından saklanan aracı kuruluş varantları, saklamaya konu olabilmektedir. Bunun nedeni, aracı kuruluş varantlarının menkul kıymetleştirilmiş birer türev araç olmasıdır. Saklamaya konu olan varlıklar, temelde menkul kıymet ve menkul kıymet haline getirilebilen araçlar olmaktadır. Saklamacının rolü de, bu araçların özelliklerine göre ortaya çıkmaktadır.⁹⁹

Kaydileştirme kavramı hukuki açıdan ele alınmadan önce, bütüncü bir tanım yapılabilmesi için bazı kavramların da netleştirilmesi gerekmektedir. Kaydileştirme

⁹⁷ Ünal, Mücahit age s:64

⁹⁸ Simmons, Michael “Securities Operations, A Guide To Trade A Position Management” 2007 s:225

Türk Hukuku içinde ve Türkiye sermaye piyasalarında kavram olarak gelişip ilerlerken bazı kavramları da beraberinde değiştirmiş ve geliştirmiştir. Bunların arasında, kıymet hakkı, kaydi değer, kaydi sermaye piyasası aracı, hareketsizleştirme ve “varakasız kıymetli evrak” kavramları sayılabilir.

Kıymet hakkı, kıymetli evrakta var olan hak ile senet arasındaki sıkı bağın çözümlenmesiyle, senetten ayrılarak bağımsızlaşan hakka denir.¹⁰⁰ Senede bağlanmayan, yani kaydi olarak tutulan sermaye piyasası araçları, senede bağlanan araçlar gibi bir değere sahiptir. Her ikisi de aynı hakları içermekte ve maliklerine aynı hakkı vermektedirler. Kaydi araçların fizikilerden tek farkı, bir evrak üzerinde basılı olarak değil de, elektronik bir ortamda olmalarıdır.¹⁰¹ Bu kavramların hukukumuzda getirdiği yenilik, hakların senetsiz olarak ileri sürülebilmesi olmuş, böylece artık senedin bir ibraz fonksiyonu kalmamıştır.¹⁰²

Kaydi sermaye piyasası aracı, “fiziki olarak bir senet üzerine basılarak tecessüm etmeyen, Sermaye Piyasası Kurulu’nca kaydileştirilmesine karar verilerek kaydi sisteme aktarılan veya kaydi olarak kaydi sistemde ihdas edilen ve kaydi sistem kapsamında elektronik ortamdaki hesaplarda kaydi olarak saklanan ve izlenen sermaye piyasası aracı”¹⁰³ olarak tanımlanabilir. Buradaki “kaydi” ifadesi Sermaye Piyasası araçlarının kaydileştirilmesinde temel düzenleme metinlerinden biri olan Kaydileştirme Tebliğinde bu şekilde geçtiği için ve asıl amaç olan fiziki paydan ayrılması için bu şekilde kullanılmaktadır. Çalışmamızda da bu kavram kullanılacaktır.

Hareketsizleştirme,¹⁰⁴ sermaye piyasası araçlarına ilişkin işlemlerin, senetlerin fiziki dolaşımı olmadan (fiziken el değiştirmeden) kaydi olarak yapılabilmesi amacıyla, fiziki sermaye piyasası araçlarının bir veya birkaç yetkili saklama merkezinde toplanarak, fiziki hareketliliklerine (dolaşımlarına) son verilmesidir.¹⁰⁵

Varakasız (Evraksız) Kıymetli Evrak, kıymetli evrakın asgari¹⁰⁶ şartlarından olan “senet” ile işaret edilen, mündemiç hakkın üzerinde tecessüm edebileceği her türlü

⁹⁹ Simmons, Michael age s: 226

¹⁰⁰ Turanboy, Asuman “Varakasız Kıymetli Evrak” 1997 s:45

¹⁰¹ Ünal, Mücahit age s:25

¹⁰² Turanboy, Asuman age s: 63

¹⁰³ Ünal, Mücahit age s:33

¹⁰⁴ Uluslararası literatürde hareketsizleştirme kavramı, “Immobilization”, evraksızlaştırma kavramı ise “dematerialization” olarak geçmektedir.

¹⁰⁵ Ünal, Mücahit age s:35

¹⁰⁶ Kıymetli evrakta bulunması gereken üç asgari nitelik, senet, senede mündemiç (devredilebilir nitelikte) hak ve hak ile senedin birbirine sıkı sıkıya bağlanmış olmasıdır. (Ülgen/Helvacı/Kendigelen/Kaya s:13-14)

materyaldir.¹⁰⁷ Bu materyali yalnızca kâğıt olarak düşünmemek gerekir. Üzerine yazı yazılmaya ve imza atılmaya uygun tahta, metal, mikrofilm, disket, CD, çip, mikrofiş ya da veri tabanı gibi her türlü materyal senet kavramı içinde kabul edilebilir.¹⁰⁸ Kıymetli evrakın bir diğer önemli unsuru olan “hak ile senedin birbirine bağlanmış olması” şartı da günümüzün getirdiği şartlar sebebiyle bir hayli zayıflamıştır.¹⁰⁹

Hatta, sermaye piyasalarında işlem gören kıymetli evrakların artık hukuki anlamda kıymetli evrak fonksiyonunu kaybettiği ve hakkın artık senetle dermeyan edilemediği¹¹⁰ görüşü de bir hayli yaygındır.¹¹¹ Tekinalp’e göre “kıymetli evrak” tanımındaki evrakın atılarak, artık “kıymet hakkı” tanımının kullanılması daha doğru bir tanımlama olacaktır. Ancak hukuk çevrelerinde, “kıymetli evrak” birçok yönüyle tarihe karışsa da “kıymetli evrak hukuku”nun, poliçe, bono, çek, konşimento gibi evraklarda yaşamaya devam edeceği ve kıymet hakkının sorunlarına da kıymetli evrak hukuku üzerinden çözüm aranacağı ifade edilmektedir.¹¹²

Artık bizzat maddi olarak senet üzerinde olmasa da, okunup anlaşılabilen elektronik ortamdaki kayıtlar kıymetli evrak olarak kabul edilmeye başlanmıştır.¹¹³ Sermaye piyasası araçlarının saklanmasıyla ilişkin olan kaydi sistemin temelini de evraksız kıymetli evrak kavramı oluşturmaktadır.¹¹⁴ Evraksız kıymetli evrakın bir diğer önemli unsuru ise, el yazısı ile imza şartı olmamasıdır. Artık elektronik imza şartı vardır. El yazısı ile imza şartı konusundaki sorun, bu şekilde aşılmıştır. Zaten mevcut durumda, merkezi kaydi sisteme üye olan yatırımcılar işlemlerini ancak elektronik imza ile yapabilmektedirler.¹¹⁵

2.1.5 Kaydi Sistemin Avantajları ve Dezavantajları

Sermaye piyasalarında saklama kavramı ile işaret edilen, her tür sermaye piyasası aracının, her türlü riske karşı korunması ve muhafaza edilmesidir.¹¹⁶ Tipik bir saklamacının da vereceği bazı hizmetler vardır. Kaydi sistemin ilk amacı tüm piyasa aktörleri için (ihraççılar, aracı kuruluşlar, üyeler) maliyet ve risklerin düşürülmesidir.

¹⁰⁷ Ünal, Mücahit age s:27

¹⁰⁸ Poroy, Reha Tekinalp, Ünal “Kıymetli Evrak Hukuku” 2006

¹⁰⁹ Turanboy, age s:254

¹¹⁰ Dermeyan etmek: iddia ve defide bulunmak

¹¹¹ Tekinalp, Ünal “Evraksız Kıymetli Evraka veya Kıymet Haklarına Doğru” Batider 1988 s:1

¹¹² Tekinalp, Ünal “Evraksız Kıymetli.....” Batider 1988 s:2

¹¹³ Turanboy age s:51-52

¹¹⁴ Ünal age s:29

¹¹⁵ Ünal age s:32

¹¹⁶ Yaman, Gülay “Hisse Senetleri Üzerindeki Hukuki İşlemler ve Kaydileştirme” (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi) Marmara Üniversitesi 2005, s: 81

Günümüzde İMKB’de işlem gören şirketlerin hisse senedi bastırma maliyetleri kaba bir hesapla 100 milyon doları aşmaktadır.¹¹⁷ Üstelik kaydi sistemde olan sermaye piyasası araçlarının yalnızca hisse senedi olmadığını düşünürsek, bu maliyetin daha da artacağı anlaşılır. Diğer yandan, bu senetleri basmanın başka maliyetleri de vardır. Basıldığı takdirde, bu senetlerin saklanması için gerekli yer, idare edilmeleri için ciddi bir istihdam ve sigortalama maliyetleri de olmaktadır. Kaydi sistem sayesinde artık senet basım ve saklama masrafları tamamen ortadan kalkmıştır.

Ayrıca senetleri basmamanın doğal çevrenin korunmasına da katkısı olduğunu unutmamak gerekir. Bu konuda, Amerikan Saklama Kuruluşu DTCC (The Depository Trust&Clearing Corporation) 2005 yılında tüm dünyada yatırım araçlarının artık fiziki olarak basılmayarak çevrenin korunması için bir kampanya başlatmıştır.¹¹⁸ Bu kampanyanın amacını ve ruhunu en iyi şekilde özetleyen söz ise; “Kâğıdın icat edildiği Çin’de bile artık kâğıt üzerinde menkul kıymet kalmadı”¹¹⁹ ifadesidir.

Sistemin makro faydalarından bahsedilecek olursa, uluslararası entegrasyonun büyük oranda sağlanmasını kolaylaştırmasıdır. Zira sistem kendisini uygulayan ülkelere, otomatik olarak uluslararası endüstri standardını sağlama zorunluluğu da getirmektedir. Bu standart sağlandıktan sonra, dünya borsaları arasındaki küreselleşmeyle iyice azalmış olan mesafeler daha da kısalmaktadır.

Kaydi sistemin sermaye piyasalarındaki riski minimize ederek güveni önemli oranda artırması piyasayı önemli ölçüde büyütmüştür. Zira finansman kaynağı olan kişi veya kuruluşlar, paraları karşılığında aldıkları teminatın güvenli bir şekilde saklanıp, takasının yapıldığından emin olmasalardı, hem ulusal hem de uluslararası arenada bu düzeyde yüksek işlem hacimlerinin oluşması söz konusu olamayabilirdi. Tabii yüksek işlem hacimlerinin bir diğer sebebi de, kaydi sistem sayesinde daha kısa, etkin ve hızlı takas sürecinin işliyor olmasıdır.

Kaydi sistemin fon hareketlerine ciddi bir ivme kazandırması, yeni yeni sermaye piyasası araçlarının hukuki olarak düzenlenerek ihraç edilmesine, sermaye piyasalarının daha da gelişip serpilmesine, hisse senedi ya da tahvil ihraç ederek yeni finansman kaynağı sağlayan şirketlerin de büyümesine sebep olmuştur. Tabii ki, bu

¹¹⁷ Ergincan, Yakup “Hisse Senetlerinin Kaydileştirilmesi: Dünya ve Türkiye Uygulaması” Geleneksel Finans Sempozyumu 2004, Cilt.2, 445-460, İstanbul, 2005.

¹¹⁸ http://www.dtcc.com/news/newsletters/dtcc/2005/jul/No_More_Paper.php

¹¹⁹ Cümlelerin orijinali “China, the place where paper was invented, no longer relies on paper securities at all” dir.

gelişmelerin doğal sonucu da, uluslararası ticaretin artması ve ülkelerin kalkınmalarının hızlanmasıdır.¹²⁰ Kalkınan ülkelerin insanları ise, refah düzeyinden daha fazla pay almaktadırlar.

Kaydi sistemin bir başka avantajı da, artık fiziki olarak basılı olmayan senetlerin çalınması, sahtesinin basılması, yırtılması da mümkün olmadığı için, bu risklerin de otomatik olarak bertaraf edilmiş olmasıdır.¹²¹

Sistemin mikro faydaları ise, ihraççılara ortaklık pay defteri bilgilerini sağlıklı ve güvenilir olarak edinme imkânı vermesi, şirket-ortak ilişkilerinde daha etkin bir politika yürütülmesinin sağlanması, şirketlerin sermaye artırımını, temettü ödemeleri ve ortaklarıyla ilişki ve iletişim gerektiren işlerinde etkin bir duyuru imkânı vermesi¹²² ve bu imkânın sağladığı zaman ve maliyet avantajları olarak sayılabilir.¹²³

Saklamacının temel görevleri arasında olmamakla birlikte, bazı saklamacılar, hesap sahiplerinin nakit varlıklarını tutma ve değerlendirme hizmeti de verebilmektedirler. Bu uygulama, bazı ülkelerde, yasal otorite tarafından izin verilen veya verilmeyen bir ek hizmet olabilmektedir. Örneğin, Türkiye’de MKK, hesap sahiplerinin nakdini tutmamaktadır. MKK tarafından verilen hizmetler nakit dışı hizmetlerdir.

Öte yandan, günümüzde saklamacıların yeni fonksiyonları da ortaya çıkmaktadır. Örneğin “veri deposu” olma bu fonksiyonlar arasında sayılabilir. Saklamacı bünyesinde yürütülen faaliyetler, pek çok verinin saklamacı bünyesinde oluşmasını sağlamaktadır. Özellikle kaydi saklama üzerine teknolojiye sahip kuruluşlar, işletme yapısı olarak teknoloji şirketi gibi faaliyet göstermektedirler. Çünkü kaydi saklama, kayıtların elektronik ortamda tutulması ve izlenmesini gerektirdiğinden, yazılım ve donanım açısından güçlü ve güvenilir bir işletme yapısına ihtiyaç olmaktadır. Böyle bir yapısı olan bir işletme, aynı zamanda, hem saklama faaliyeti açısından, hem de piyasanın izlenmesi açısından işe yarar pek çok raporu çok kısa sürede üretebilmektedir. Bu da, veri deposu haline gelen saklamacılara aynı zamanda “piyasa gözetimi” açısından üretken bir yapı olabilme yolunu açmaktadır. Nitekim Türkiye’de MKK, 2009 yılı sonundan itibaren yasal gözetim ve denetim otoritesi olan SPK ile çok sayıda gözetim konulu çalışma yapmıştır. Bu yöndeki çalışmalar, piyasa risklerinin önceden tespit edilerek bunlara karşı önlem alınmasına, piyasa

¹²⁰ Haselçin, İbrahim “Türk Hukukunda Kaydi Sistem, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Kocaeli Üniversitesi, 2006 s: 76

¹²¹ <http://www.mkk.com.tr/wps/portal/MKK/BilgiMerkezi/SikcaSorulanSorular> (21.03.2012)

¹²² Şu anda bu duyurular www.kap.gov.tr üzerinden yapılmaktadır.

¹²³ Ergincan, Yakup age s:171

eğilimlerinin belirlenerek daha etkili piyasa politikalarının yasal otorite seviyesinde ortaya konulmasına ve hatta piyasa suçları ile daha etkin mücadele edilebilmesine katkı sağlamaktadır. Saklamacıların son yıllarda yerine getirdikleri başka bir fonksiyon da kamuyu aydınlatmadır. Saklamacılar bir sermaye piyasası kuruluşu ve işletme olduklarından, saklama ve ilgili faaliyetleri kapsamında bazı bilgileri periyodik olarak kamuya duyurmaktadırlar. Örneğin, MKK, saklama verilerini genel unsurlarıyla ve bazı alt başlıklarıyla günlük olarak duyurmaktadır. Bu tür verilerden biri, Türkiye’de sıklıkla takip edilen yerli-yabancı saklama bakiyesi bilgisidir. Bu tür bilgilerin kamuya açıklanması bir çeşit kamuyu aydınlatmadır. Kamuyu aydınlatma, bilindiği üzere, sermaye piyasasının en temel kurallarından ve ayırt edici özelliklerindedir. Öte yandan kamuyu aydınlatma, temelde halka açık şirketler için birinci derecede önemli ödevler arasındadır. Sermaye piyasası kurumları için ise, kamuyu aydınlatma adı altında sınıflandırılan bir ödev yoktur. Ancak, yukarıda verilen bazı bilgilerin kamuya açıklanması gerekmektedir. Hatta bazı bilgiler, herkesin anlayacağı ve kolaylıkla ulaşabileceği bir içerikte kamuya duyurulduğunda, yine kamuyu aydınlatma sürecine katkıda bulunmuş olmaktadır. Bu yönde Türkiye’den MKK özelinde bir örnek, “fiili dolaşımdaki paylar raporu”dur. Bu rapor, İMKB’de işlem gören her bir şirketin günlük olarak hesaplanan fiili dolaşım bilgilerini kamuya açıklamaktadır. Bu içerikte, tüm piyasayı ilgilendiren bilgilerin kamuoyunun hizmetine sunulmasına “sistemik kamuyu aydınlatma (systematic disclosure)” denilebilir. Saklamacıların özellikle kaydi sisteme geçişle birlikte üretebildikleri bu fonksiyonlar, özellikle küresel krizden sonra artan sistemik risklerin kontrol edilmesi ve piyasa gözetimi ihtiyaçları bağlamında en az saklama fonksiyonu kadar önemsenmektedir.¹²⁴

Özetle kaydi sistemin faydalarına şu maddeler de eklenebilir: Veri deposu olarak hizmet verme, risklerin takibi, piyasanın izlenmesi, erken uyarı sinyalleri oluşturulması (gözetim), piyasa suçlarıyla mücadele (gözetim), sistemik kamuyu aydınlatma.

Kaydi sistem, yeniliklere açık esnek bir yapıya sahiptir. SPKn ve Kaydileştirme Tebliği içinde kalmak şartıyla, kaydi sistem hayata geçirilebilecek yeni uygulamalara her zaman açıktır. Ülkemizde, hisse senetleri ve yatırım fonu katılma belgeleriyle başlayan kaydileştirme süreci, özel sektör borçlanma araçları, varantlar, yatırım fonları, banka bonoları ve son olarak varlık teminatlı menkul

¹²⁴ Simmons, Michael age s:227

kıymetler ile genişlemiştir. Ayrıca, Ağustos 2011’de Türkiye’de ilk defa hayata geçen “Ortak Promosyonu” uygulaması da kaydi sistemin dinamik yapısını ispatlar niteliktedir. Bu uygulamada halka açık şirketler, ortakları için ürün ve hizmetlerinde indirimler ve özel promosyonlar uygulamaya başlayacaklardır.¹²⁵ Bu uygulamayla yeni yatırımcıların sermaye piyasalarına çekilmesi amaçlanmaktadır.

Kaydi sistemin avantajları yanında muhakkak ki bazı sıkıntıları da vardır. Bu konuda, hukuki literatürde ciddi tartışmalara sebep veren en önemli konu, kaydi sistemin kıymetli evrak hukuku kurallarına aykırı uygulamalar getirdiği görüşüdür. Sistemin uygulamaya geçmesi ile birlikte, sermaye piyasası araçları evraksızlaştırılmış, kıymetli evrakın temel özelliği olan, senet ile tecessüm ettirdiği hak arasındaki sıkı bağ, zayıflamıştır. Bu evraksızlaştırma da, bazı hukukçulara göre, kıymetli evrak hukukuna aykırı bir takım durumlarla karşılaşılmasına sebep olmuştur.¹²⁶

Kıymetli evrakın asgari şartlarından biri olan senet unsuru artık kâğıtta değil, kayıttadır ve bu durumda kaydi sermaye piyasası araçlarını hukuki olarak, kıymetli evrak tanımına sokmak güçleşmektedir. Pay senetlerinin ihracının ciddi miktarlarda artması sebebiyle ortaya çıkan hukuki sorunlar aslında yeni değildir. Dünyada ve ülkemizde çeşitli dönemlerde bu konuya ilişkin çeşitli çözüm yolları aranmış, toplu saklama ve toplu senet uygulamaları yürürlüğe girmiş, ancak bu sistem de ihtiyaca cevap veremeyince, nihai olarak kaydi sisteme geçilmiştir.¹²⁷ Kaydi sistem, finansal dünyanın günlük ihtiyaçları sebebiyle ortaya çıkmış ve hukuki olarak çok net ve açık şekilde temellendirilemeden uygulamaya geçmiştir. Sistemin hukuki alt yapısının Ticaret Kanunu, Borçlar Kanunu, İcra ve İflas Kanunu gibi daha genel hükümlerin bulunduğu mevzuata ters düşen yönlerinin olduğu ve kaydileştirme ile ilgili hukuki altyapı için öncelikle bu mevzuatta bir takım değişiklikler yapılması gerektiği görüşü de hukuki literatürde ciddi yer bulan bir görüştür.¹²⁸ Bu sebeple, yeni çıkacak

¹²⁵ Arolat, Osman “Dünya Gazetesi” 16.08.2011

¹²⁶ Tanör, Reha “Devlet İç Borçlanma Senetlerinin Kaydi Değer Olarak İhracına İlişkin Yasal Düzenlemelerin Kendi İçlerinde ve Yasal Düzenlemeler İle Finansal Uygulama Arasında Gözlenen Örtüşmezliğin Hukuksal Sonuçları Üzerine Bir Değerlendirme” Galatasaray Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 2002, s:189

¹²⁷ Yayla, Ümit “Merkezi Kayıt Kuruluşu ve Kaydi Sistem: Uygulamada Karşılaşılan Sorunlar ve Çözüm Önerileri” Bankacılar Dergisi 2009 S:71 s:104

¹²⁸ Ünal, Oğuz Kürşat “Sermaye Piyasası Araçlarının Kaydileştirilmesi” Gazi Üniversitesi Hukuk Dergisi, C: 15 S:3-3

kanunlarda özellikle yeni Sermaye Piyasası Kanunu'nda bu konuların tartışmaya yer bırakmayacak şekilde ele alınması gerekmektedir.¹²⁹

2.2 Dünyada Kaydileştirme Süreci

Dünyada, bu konudaki ilk çalışmalar Kıta Avrupa'sında ortaya çıkmıştır. Zira İkinci Dünya Savaşı, menkul kıymetlerin basımı ve muhafazası konusunda ciddi bir takım sıkıntılar oluşturmuştur.¹³⁰ Borsalardaki kıymetli kâğıt miktarı artışı ve işlem hızı karşısında özellikle Avusturya, İsviçre ve Almanya menkul kıymetlerin saklanması ve idaresine ilişkin tedbir arayışına girmişlerdir.

Avrupa'da günlük işlemlerin artışı karşısında önce münferit saklamadan toplu saklamaya, ardından da toplu senet uygulamasına doğru giden bir süreç başlamıştır. Bu konuda ilk uygulama 1872 yılında, Avusturya'da Viyana Ciro İşlemleri ve Kasalar Birliği¹³¹ eliyle yapılmıştır. Almanya'da ise bu süreç 1856 yılında Berlin Kasalar Birliği'nin kurulmasıyla başlamış olsa da, kaydileştirme ile ilgili ilk ciddi adımın 1937 yılında Depo Kanunu'nun çıkarılmasıyla atıldığı hukuk çevrelerince kabul edilmektedir.¹³² Fransa ise bu sürece 1949 yılında SİCOVAM'ı¹³³ (Profesyoneller Arası Menkul Kıymetler Takas Şirketi) kurmak suretiyle katılmıştır. Bu yıllarda tercihe bağlı olarak başlatılan kaydi sistem, 1984 yılında tamamen zorunlu hale gelmiş, fiziki sistemden kaydi sisteme geçiş sürecini merkezi kayıt kuruluşu görev ve fonksiyonu ile SİCOVAM yürütmüştür.¹³⁴

Amerika Birleşik Devletleri'nde ise bu süreç Kıta Avrupa'sına göre daha geç başlamıştır. Saklama konusundaki sıkıntı 1960'lı yıllarda senet teslimatlarında bir krize dönüşmüştür. Bu yıllarda menkul kıymetlere ilişkin işlemlerin sayısının olağanüstü bir hızla artması bir "kâğıt krizine" sebebiyet vermiştir¹³⁵. Günlük on ile oniki milyon hisse senedinin işlemine konu olan NYSE'de¹³⁶ "kâğıt krizi" kendini iyice hissettirmeye başlayınca, 1968'de New York Borsası'nda geçici bir toplu saklama merkezi olan CCS (Central Certificate Service) kurulmuştur. Bu merkez 1973'te tüm ülkeyi kapsayan DTC'ye (Depository Trust Company)

¹²⁹ Ünal, Mücahit age s:191

¹³⁰ Ünal, Mücahit age s:110

¹³¹ "Wiener Giro Und Kassenverein"

¹³² Turanboy, Asuman "Sermaye Piyasası Hukuku Sempozyumu" SPK 1997 s:3

¹³³ SİCOVAM-"Société Interprofessionnelle pour la Compensation des Valeurs Mobilières"

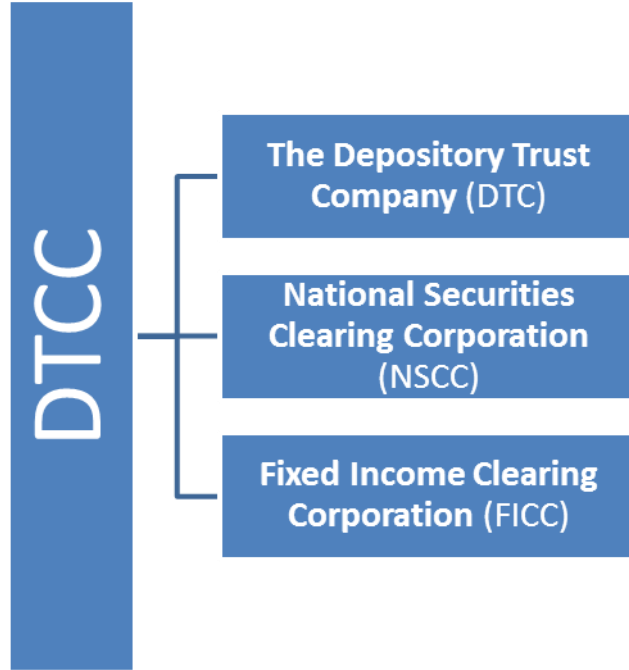
¹³⁴ Manavgat, Çağlar "Sermaye Piyasası Kanunu'nun 10/A Maddesi Hükmüne Göre Kaydi Sistemin Esasları" AÜHFD, 2001 C:L, S:2 s:165

¹³⁵ <http://www.dtcc.com/about/history/> 16.04.2012

¹³⁶ NYSE-"New York Stock Exchange"

dönüştürülmüştür. DTC, Amerika'daki saklama kuruluşları arasındaki entegrasyonu sağlama görevini ifa etmektedir.¹³⁷

Şekil : 2 ABD CCP-CSD Ayrımı Örneği



Kaynak: MKK Kurum İçi Eğitim Dökümanı

DTC, NSCC ve FICC DTC'ye bağlı ortaklıklardır. **DTCC**'nin bu 3 kurum dışında diğer uzmanlık konularına göre başka bağlı ortaklıkları da mevcuttur.

DTC: ABD sermaye piyasaları için saklama hizmeti veren kuruluş. Immobilize menkul kıymetlere ait hak sahipliği bilgileri üzerinde kaydi değişiklik yapar. NSCC tarafından gelen net takas bilgileri üzerinden menkul kıymet hareketlerini sağlar.

NSCC: ABD sermaye piyasaları için netleştirme ve CCP hizmeti veren kuruluş.

FICC: Sabit gelirli menkul kıymetler için netleştirme hizmeti veren kurum.

Bu uygulama ile hak sahiplerine ait hisseler, toplu senetler (global certificates) vasıtasıyla saklanmaya ve ihraç edilmeye başlanmıştır. Bu sistemde, menkul kıymetler sınıflarına göre ayrılıp belirli takas merkezlerinde veya bankalarda saklanmakta, yönetilmekte ve hareketsizleştirilerek (immobilization) yatırımcı hesapları arasında devredilebilmektedir. Menkul kıymet takas ve devir işlemlerinin yerine getirilebilmesi için, aracı kuruluşlar ve ihraççı şirketler bu amaçla kurulan takas ve saklama merkezlerinde yatırımcıları adına toplu hesaplar açmışlardır.

¹³⁷ Ünal, Mücahit age s:130

Böylece menkul kıymetlerin üzerindeki yatırımcı hakları takas ve saklama merkezindeki veya ihraççıdaki kayıtlarla izlenmeye başlanmıştır.¹³⁸

Tüm bu gelişmeler “kâğıtsız kıymetli evrak” kavramını doğurmuştur. Menkul kıymetlerin kâğıt formunda tutulmasının kanunen zorunlu olduğu piyasalar, çeşitli hukuki düzenlemelerle elektronik formdaki menkul kıymet sahipliğinin tanınması ve bu kıymetler üzerindeki hakların devrinin yatırımcılar arasında elektronik ortamda yapılabilmesinin öncüsü olmuşlardır. Amerika’da 1975 yılında uygulamaya konulan bir kanunla¹³⁹ şirketlerin fiziki dayanağı bulunmayan menkul kıymetleri ihraç edebilmeleri ve bu kıymetler üzerindeki hakların merkezi saklama kuruluşlarında sicil kayıtlarıyla izlenebilmesi olanağı ortaya çıkmıştır.

Bu alanda ülke mevzuatlarında yapılan değişiklikleri takiben, günümüzde gelişmiş sermaye piyasalarına sahip tüm ülkeler menkul kıymetlerin fiziken bir merkezde depolanmadığı tam kaydileştirilmiş elektronik kayıt tutma sistemine geçmektedirler. Bu açıdan eski TTK’nun 557. maddesinde belirtilen “Kıymetli evrak öyle senetlerdir ki, bunlarda mündemiç olan hak, senetten ayrı olarak dermeyan edilmediği gibi başkalarına da devredilemez.” tanımının eskimiş olduğu anlaşılmaktadır.¹⁴⁰

2.2.1 Kaydileştirmenin Tarihsel Süreci

Dünyada sermaye piyasası araçlarının günümüzdeki anlamıyla kaydileşme aşamasına gelmesi kolay olmamıştır. Günümüzdeki şu an için ideal görünen kaydi sisteme ulaşılan kadar, sürekli artan pay senedi ihraçları ve işlem adetleri sebebiyle, saklama ve takas problemlerine ciddi bir çözüm arayışına girilmiş ve bu süreçte ortaya çeşitli saklama türleri çıkmıştır. Kaydileşme aşamasına gelmeden ortaya konulan çözümlerin kısaca açıklanmasında fayda vardır.

2.2.1.1 Münferit Saklama

Bu saklama türünde, pay senedi sahibi, elindeki menkul kıymeti fiziksel tehlike (çalınma, kaybolma, yırtılma) riskinden koruyabilmek için, bir saklamacıya ya da bankaya tevdi eder. Açık tevdi yönteminde, hak sahibi hisse senedi, tahvil ya da bir başka menkul kıymetini, bankaya açık olarak bırakır. Kıymeti alan kuruluş, hak sahibi adına tasnif eder ve kıymet açık olarak bırakıldığı için, elindeki kıymetin özelliklerini bilir. Bu durum ise, kıymetin olağan ya da olağan dışı yönetsel

¹³⁸ Yayla, Ümit “MKK Eğitim Dökümanları”

¹³⁹ Uniform Commercial Code, Mod 8.

hizmetlerini beraberinde getirebilir. Olağan hizmetler vadesi gelen faiz veya kâr payı kuponlarının tahsili ile ilgili olarak hak sahibini haberdar etmeyi, olağan dışı hizmetler ise rüçhan hakkını kullanmak gibi işlemleri kapsayabilir.¹⁴¹

Kapalı tevdi ise, hak sahibi elindeki kıymeti, bankaya ya da saklamacıya bir zarf, kutu ya da torba içinde teslim eder. Saklamacı sakladığı kıymet hakkında bir bilgiye sahip olmadığı için, herhangi bir yönetsel hak işleminden de sorumlu olmaz. Ancak, kapalı tevdi işlemiyle günlük hacimleri milyarlara varan pay senedi işlemlerini gerçekleştirmek günümüzde neredeyse imkânsızdır.¹⁴² Pay senetlerinin malikleri adına saklandığı münferit saklamada, pay senetlerinin fiziki olarak bir mekânda saklanması ve söz konusu pay senetlerinden kaynaklanan kâr payı, oy hakkı gibi yönetsel ve malvarlıksal hakların idaresi için çok sayıda personel istihdamına gerek duyulması gibi ciddi zorluklar vardır.¹⁴³

2.2.1.2 Toplu Saklama

Kaydi sistem yolunda atılmış olan ilk adım olan toplu saklama uygulaması, münferit saklama uygulamasıyla ortaya çıkan sorunların aşılması için ortaya çıkmıştır. Bu sistemde toplu saklama, pay senetlerinin misli eşya özelliğinden faydalanılarak, aynı ortaklık tarafından ihraç edilerek, aynı hakları veren pay senetlerinin (sahipleri adına sınıflandırılmadan) toplu olarak saklanmasıdır.¹⁴⁴ Bu sistemde pay senetleri hareketsizleştirilerek saklanır. Böylece, senetler üzerinde yapılacak hukuki işlemler, senetlerin sahibine fiziken teslim edilmesi ile değil, söz konusu işleme taraf olanlar arasında kayden gerçekleştirilmektedir. Bu aşamada kıymetli evrakın maddi unsuru sayılan kâğıt (senet) varlığını halen sürdürmektedir. Ancak bu aşamada da, hareketsiz oldukları halde, fiziki olarak ihraç edilmiş milyarlarca pay senedi ortaya çıkmaktadır. Bu yöntemde, kıymetli evraka özgü bir unsur olan hakkın senetsiz devredilemeyeceği şartı bertaraf edilmiş olmaktadır. Toplu saklamanın asli unsuru, pay senetlerinin misli olma özelliğine dayandırılmıştır.¹⁴⁵ Pay sahibi, saklamayı yapan kurumdan, pay senetlerinin yeniden şahsına teslimini talep ettiğinde, kurum pay sahibinin kendisine tevdi ettiği pay

¹⁴⁰ Turanboy, Asuman “Sermaye Piyasası...” s: 3

¹⁴¹ Tekinalp, Ünal “Evraksız Kıymetli...” C.XIV S. 3 s:2

¹⁴² Yayla, Ümit “Menkul Kıymetlerin Kaydileştirilmesi” Kadir Has Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Bölümü, 2009, s: 3

¹⁴³ Turanboy, Asuman, age, s:14

¹⁴⁴ Tekinalp, Ünal “Evraksız Kıymetli...” Batider 1988 C.XIV S. 3 s:6, Turanboy, Asuman “Kağıtsız Kıymetli Evrak” Sermaye Piyasası Hukuku Sempozyumu 1997 s:9

senetlerinin aynısını değil, aynı hak ve yükümlülükleri temsil eden pay senetlerinden verir. Senetlerin bu özelliği nedeniyle, kuruluş kendisinde olan pay senetlerini karıştırıp, birleştirme hakkına sahiptir.¹⁴⁶

2.2.1.3 Toplu Senet

Kaydileştirme yolunda atılan bir sonraki adım toplu senet uygulaması olmuştur. Zira toplu saklama uygulamasında pay senetlerinin hareketsiz bir yığın halinde saklanması, bu senetlerin saklanması için mekân ve personel istihdamı ihtiyacı, basım maliyetleri ve işlemlerin hızlı ve etkin bir hale dönüştürülmesi konularında ciddi bir çözüm getirememiştir.

Toplu senet,¹⁴⁷ aynı tür ve özelliklere sahip olan ve sahibine aynı hakları veren, birden çok payın ve tahvilin tek bir senette tecessüm ettirilmesi esasına dayanmaktadır.¹⁴⁸

Buradaki “toplu senet” kavramı çok fazla sermaye piyasası aracı ya da pay senedi yerine basılan tek bir senetten gelmektedir. Bu sistemde, bir ihraçta, farklı kişilere ait ancak aynı özellik ve haklara sahip tek bir senet basılır.¹⁴⁹ Bu uygulamada artık hareketsiz bir yığın teşkil eden pay senetlerinden bahsedilmemekte, tek bir senedin içeriğinde tecessüm eden bir senet üzerinde pay sahiplerinin payları oranında müşterek mülkiyet payı bulunmaktadır.¹⁵⁰ Bu sistemde, senet üzerindeki hukuki işlemler fiziki olarak değil, hesaplar arasında kayden gerçekleştirilmektedir.¹⁵¹

Toplu senet, daha sonra yerini kaydileştirme sistemine bırakmıştır. Ancak bu konuya üçüncü bölümün başında değinildiğinden, burada tekrar ele alınmayacaktır.

2.2.2 Çeşitli Ülke Uygulamaları

Dünyada kaydi sistemle ilgili, üç farklı uygulama modeli yaygın olarak kullanılmaktadır.¹⁵²

¹⁴⁵ Turanboy, Asuman age s:14

¹⁴⁶ Yayla, Ümit age s:4-5

¹⁴⁷ “Toplu Senet” kavramı uluslararası literatürde “Global Certificates” olarak anılmaktadır.

¹⁴⁸ Ünal, Mücahit age s:85, Tekinalp, Ünal “Evraksız Kıymetli...” C.XIV S. 3, s: 12

¹⁴⁹ Turanboy, Asuman age s:229

¹⁵⁰ Tekinalp, Ünal, “Evraksız Kıymetli Evraka”, BATİDER, 1988, C.XIV S. 3, s.13

¹⁵¹ Yayla, Ümit “Menkul Kıymetlerin Kaydileştirilmesi” Kadir Has Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Bölümü 2009 s: 6

¹⁵² Dematerialization White Paper, Canadian Capital Markets Association, 2001 s:23

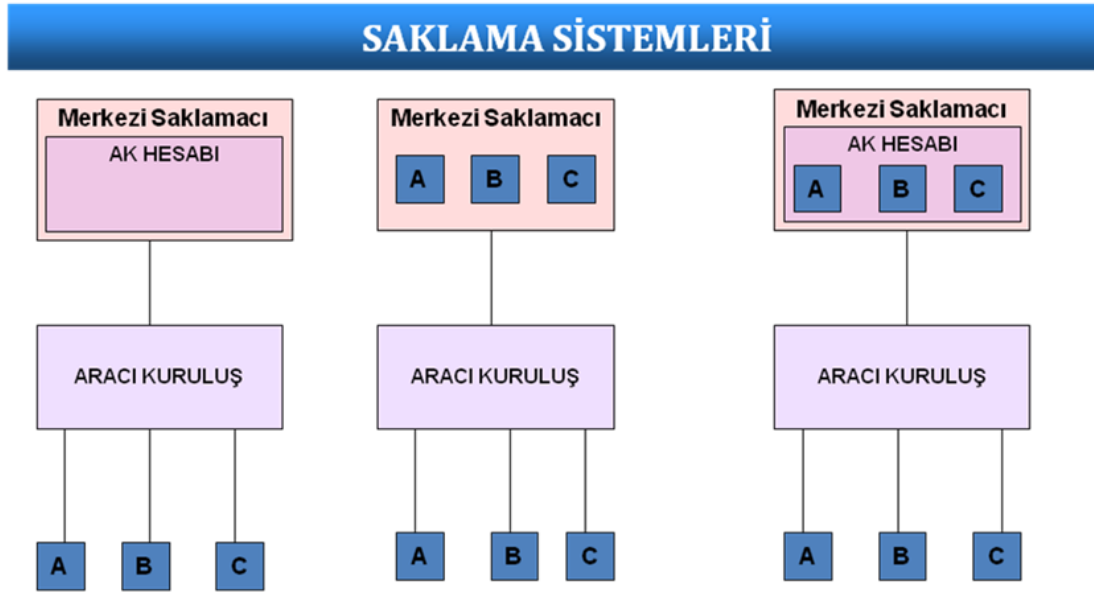
Model A: Amerika Birleşik Devletleri, Kanada, Kıta Avrupa ülkelerinden bir kısmı, Güney Afrika ve Hong Kong'ta kullanılan bir modeldir. Bu sistemde, ihraççılar veya transfer acenteleri, merkezi saklama kurumundaki toplam menkul kıymetler dâhil kayıtlı, nama yazılı hak sahiplerinin kaydını tutarlar. Saklamacı Kurum ise, banka ve aracı kurumlar gibi üyeleri nezdinde toplam mal varlığının ayrıntısını tutar.

Model B: Bu modelde, yasal sicil kurumu merkezi saklamanın toplam mal varlıklarını sistemde izler. Merkezi saklamacı ise, menkul kıymetleri her bir üyesi bazında tutar. Ancak bu modelde hesaplar tek tek yatırımcı bazında tutulduğu için, saklamacının yükü artmaktadır. İhraççının her işleminde, saklamacı tüm yatırımcı ve üye bilgilerini ihraççının çalıştığı aracı kuruma geçmektedir. Bu model Güney Afrika ve Birleşik Krallık'da tartışılmaktadır.

Model C: Bu modelde sistem tamamen isme kayıtlı olarak işlemektedir. İskandinav Ülkeleri, Yunanistan, İsviçre, Avustralya ve Yeni Zelanda bu modeli kullanmaktadır. Bu modelde saklamaya konu olan kıymetler merkezi bir saklama kurumunun elektronik ortamdaki sicilinde bulunmak zorundadır. Ancak, bu sisteme bireysel yatırımcılar girememekte, hesapları bir aracı kuruluş nezdinde açtırmaktadırlar. Ülkemizde de kaydi sistem bu model baz alınarak oluşturulmuştur. Ülkelerin tamamı sertifikaların merkezi saklamada hareketsizleştirilmesi konusunda mutabık kalmışlardır.¹⁵³

¹⁵³ Ergincan, Yakup "Dünya ve Türkiye" s:172, Yayla, Ümit "Menkul Kıymetlerin Kaydileştirilmesi"

Şekil: 3 Saklama Sistemleri



Model A: Merkezi Saklamacı nezdinde aracı kuruluş adına açılan hesapta tüm kıymetler toplu olarak izlenir. Aracı kuruluş kendi nezdinde hak sahipleri için ayrı hesaplar açar. Merkezi Saklamacı nezdindeki aracı kuruluş hesabı ile müşteri hesapları sürekli olarak konsolide edilir.

Model B: Merkezi Saklamacı nezdinde hak sahipleri adına alt hesaplar tutulur. Aracı kuruluşlar hesap işleticisi konumundadır.

Model C: Merkezi Saklamacı nezdinde aracı kuruluş adına hesap açılır ancak bu hesaplar her bir hak sahibi için alt hesaplara bölünmüştür.

Kaynak: Ümit Yayla "Menkul Kıymetlerin Kaydileştirilmesi"

2.2.3 Uluslararası Kuruluşların Kaydileştirme Sürecine Etkisi

Sermaye piyasalarında hukukun hızına yetişemediği yeni gelişmeler, bir çok hızlı karara ve ülkelerin birbiriyle çelişen uygulamalara imza atmasına sebebiyet vermektedir. Uluslararası entegrasyonu sağlamak ve küresel ölçekte işlem hızını ve ölçeğini artırmak da kaydileştirmenin amaçları arasındadır. Bu amaçlara ulaşılabilmesi için, ülkelerin hukuk ve uygulama sistemlerinin yeknesaklaştırılmaları çok önemlidir. Bunu sağlamak ve gelişmekte olan ülkelerin de kaydileştirme sistemine uluslararası standartlarda geçişini kolaylaştırmak amacıyla, takas ve saklama alanlarında faaliyet gösteren kuruluşlar çeşitli birlikler oluşturmuştur. Bu birliklerin kaydi sisteme geçiş ve kaydi sistemin geliştirilmesinde çok önemli katkıları olmuştur. Bu kuruluşlar ülkelere tavsiye niteliğinde çeşitli araştırma raporları yayınlamışlar, bazı öneriler sunmuşlar ve böylece süreci etkin bir şekilde desteklemişlerdir.¹⁵⁴ Bu kuruluşlardan en önemlileri aşağıda açıklanmaktadır.

¹⁵⁴ Ünal, Mücahit age s: 98

2.2.3.1 Otuzlar Grubu

Otuzlar Grubu¹⁵⁵ 1978 yılında kurulmuş, kamu ve özel sektör temsilcileri ile üst düzey akademisyenlerin katılımıyla oluşmuş, kâr amacı olmayan uluslararası bir kuruluştur. Grubun amacı, kamu ve özel sektörlerde alınan bazı finansal kararların uluslararası etkilerini incelemek, uluslararası ekonomik ve mali konularla ilgili anlayışı geliştirmek, uluslararası takas ve saklama konularında riskin azaltılması ve etkinliğin artırılmasıdır.¹⁵⁶ Otuzlar grubu, çeşitli finansal problemleri araştırıp, bu konularda çeşitli araştırma raporları yayımlamaktadır.¹⁵⁷ Söz konusu kuruluş uluslararası ekonomi ve finans konularında şimdiye kadar seksen adet bildiri yayımlamıştır.¹⁵⁸

Grup, dünyadaki takas ve ödeme sistemlerine ilişkin yayımladıkları raporlarda, takas ve ödeme sistemlerine ilişkin önemli önerilerde bulunmuştur. Bu öneriler, güçlendirilmiş, başka sistemlere kolaylıkla entegre olabilen küresel bir ağ oluşturulması, riskin azaltılması ve kontrolün artırılmasıdır.¹⁵⁹

2.2.3.2 UNIDROIT

UNIDROIT,¹⁶⁰ üye ülkeler arasında özel hukukun yeknesaklaştırılmasını hedefleyen, uluslararası gruplar arasında tek tip hukuk kurallarının geçerli olması için kurallar ve araçlar belirleyen, özellikle ticaret hukukunun modernleştirilmesini destekleyen anlaşmalar düzenleyen uluslararası bir kuruluştur. Birleşmiş Milletlerin içinde bir yan organ olarak 1926 yılında kurulmuştur.¹⁶¹ Şu anda ise beş kıtadan, değişik hukuki, politik, ekonomik ve kültürel altyapıya sahip 63 üyesi mevcuttur.¹⁶² Türkiye 15 Mart 1950'den beri UNIDROIT üyesidir. Kuruluş üye ülkeler arasında mevcut olan farklı uygulamaları bütünleştirebilmek amacıyla, 2003 yılında üç ayrı rapor yayımlamıştır.¹⁶³ Kuruluşun amacı, menkul kıymetlerin saklanmasıyla ilgili yöntemlerde son elli yılda gerçekleşen hızlı değişime karşın, hukuki altyapının birçok ülkede bu hıza ayak uyduramayışı (sahada ihtiyaçların doğurduğu teknolojik gelişmelere, hukuki çerçevenin uyumlaştırılmayışı) sebebiyle meydana gelen yasal

¹⁵⁵ Otuzlar Grubu-Group Of Thirty

¹⁵⁶ <http://www.group30.org/about.shtml> 16.04.2012

¹⁵⁷ <http://www.group30.org/publications.shtml> 16.04.2012 (Otuzlar Grubunun yayımladıkları raporlar)

¹⁵⁸ <http://www.group30.org/about.shtml> 16.04.2012

¹⁵⁹ Ünal, Mücahit age s:101

¹⁶⁰ UNIDROIT-International Institute for the Unification of Private Law

¹⁶¹ <http://www.unidroit.org/dynasite.cfm?dsmid=103284> 16.04.2012

¹⁶² <http://www.unidroit.org/english/members/main.htm> 16.04.2012

risklerin azaltılmasıdır. Konvansiyonla ulaşılmak istenen teknik amaçlar ise, şöyle özetlenebilir:

1. Yerel düzeyde sağlam bir sistem oluşturulması
- 2.Farklı hukuki sistemlerin birbirleri ile uyumlaştırılması ve
- 3.Piyasa katılımcılarının ihtiyaçlarının karşılanmasıdır.¹⁶⁴

2.2.3.3 IOSCO

IOSCO,¹⁶⁵ tüm dünyadaki menkul kıymet ve vadeli işlem piyasalarını düzenleyen kurumları bir araya getiren uluslararası bir kuruluştur.¹⁶⁶

IOSCO, “Inter-American Conference of Securities Comissions” ismiyle 1974 yılında kurulmuştur. Ancak organizasyonu Amerika ötesine de genişletme ihtiyacı ortaya çıkınca, 1983 yılında yeni üyelerin de katılımıyla bugünkü ismini almıştır. Kuruluş 1998 yılında bir dizi önemli finansal kararlar alınması için çalışmalarına başlamıştır. Bu arada meydana gelen 11 Eylül saldırıları sonrası ortaya çıkan bir takım ciddi global finansal skandallar¹⁶⁷ nedeniyle bu çalışmalar uluslararası aciliyet teşkil eden bir hal almıştır. Bu gelişmeler sonrası IOSCO menkul kıymet düzenlemeleri konusunda uluslararası alanda ciddi söz sahibi olan bir kurum haline gelmiştir.

IOSCO'nun temel hedefleri arasında, piyasaları korumak, adil ve etkin bir şekilde çalışmasını sağlamak için yüksek standartları teşvik eden öneriler geliştirmek, kendi deneyimleri hakkında bilgi alışverişinde bulunarak yerel pazarların gelişmesini teşvik etmek, uluslararası menkul kıymet işlemlerinin etkin bir gözetim altında olması için teşviklerde bulunmak vardır.¹⁶⁸ IOSCO “Menkul Kıymet Takas Sistemleri Hakkında Öneriler” isimli raporunda sermaye piyasası araçlarının merkezi saklamacılar eliyle hareketsizleştirilmesini ya da kaydileştirilmesini önermektedir. IOSCO böylece, sermaye piyasalarına ilişkin birçok derin sorunun çözüleceğini ve sistemin yatırımcılar için hem yeni ürünler sunabileceğini, hem de daha güvenli olacağını ifade etmektedir.¹⁶⁹

¹⁶³ <http://www.unidroit.org/english/documents/main.htm> 16.04.2012

¹⁶⁴ Yayla, Ümit, Erginçan Yakup “Aracılığa Konu Menkul Kıymetlere İlişkin...” s:64

¹⁶⁵ IOSCO-The International Organization of Securities Comissions

¹⁶⁶ <http://www.iosco.org/about/>

¹⁶⁷ Bu yıllarda dünyada ciddi yankılar oluşturan Enron, World Com, Parmalat, Vivendi gibi etki çapı büyük olan bir dizi finansal skandal meydana gelmiştir.

¹⁶⁸ http://en.wikipedia.org/wiki/International_Organization_of_Securities_Commissions 17.04.2012

2.3 Türkiye’de Kaydileşme Süreci

Ülkemizde kaydileştirmeye geçiş ve bu süreçte karşılaşılan sorunların aşılması, bu konuyu daha önce çalışmaya başlamış olan diğer ülkelerden daha farklı şekilde olmuştur. Türkiye’de doğrudan kaydi sisteme geçilmemiş, belli uygulama ve basamakların aşılmasından sonra kaydi sisteme geçilmiştir.

2.3.1 Kaydi Sisteme İlişkin Yasal Düzenlemeler

Türkiye’de kaydileştirmeye ilişkin ilk uygulama, kamu borçlanma senetlerinde olmuştur.¹⁷⁰ Yürürlükten kaldırılan 3181 sayılı Bankalar Kanunu’nun 33. maddesine göre, bankalar Ticaret Kanunu’nun 466 ve 467. maddelerine göre muhtemel zararlara karşılık olmak üzere ayırdıkları kanuni yedek akçelerine tekabül eden meblağı, yıllık bilançolarının genel kurulları tarafından onaylanmasının ardından kanuni karşılık olarak Merkez Bankası nezdinde Hazine adına açılan Kanuni Yedek Akçeler Karşılığı Devlet Tahvili Hesabı’na yatırmak mecburiyetindeydiler. Bu hesaptaki meblağlara karşılık gelen devlet tahvilleri hesapta kayden izlenmekte, devir işlemleri de dar bir çerçevede de olsa kayden yapılmaktaydı.¹⁷¹

Bu uygulamanın Sermaye Piyasası Hukuku’na ilk yansıması 19.12.1996 tarihli, 558 sayılı KHK ile SPKn 22. maddesi hükmüne eklenen (n) bendi ile olmuştur. Bu hüküm, sermaye piyasası araçlarının kaydi değer haline getirilmesinin düzenlenmesi ve denetlenmesi görevini SPK’na vermiştir. Kurul bu kararnameye dayanarak Seri: IV ve 22 numaralı “Sermaye Piyasası Araçlarının Kaydi Değer Haline Getirilmesine İlişkin Esaslar Tebliği”ni yayımlamıştır. Söz konusu tebliğe göre, kaydi sisteme geçiş için yatırım fonu katılma belgeleri ve borsada işlem gören hisse senetleri ile geçilmesi kararlaştırılmıştır.¹⁷² Kaydi kıymetlerin kayıtlarının ise TAKASBANK nezdinde tutulması hükme bağlanmıştır. Tebliğde halka arz aşamasında geçici kayıt yöntemi benimsenmiş, kayıtlı sermayeli ortaklıklarda gün sonunda, esas sermayeli ortaklıklarda ise satış süresinin sonunda yapılan satışların geçici kayıtlarının yapılması ve toplu saklama senedinin düzenlenmesinden sonra bu kayıtların kesin hükme bağlanması kararlaştırılmıştır. Ancak bu SPK tebliği, Danıştay’a açılan bir dava sonucu iptal edilmiştir. Danıştay iptal kararında, Anayasa Mahkemesi’nin ilgili tebliğin dayanağını oluşturan 558 sayılı KHK’yi iptal etmiş olmasını göz önünde

¹⁶⁹ Ünal, Mücahit age s:103

¹⁷⁰ Manavgat, Çağlar “Sermaye Piyasası Kanunu’nun 10/A.....” s:167

¹⁷¹ Tekinalp, Ünal “Evraksız Kıymetli Evrak...” s:15

¹⁷² Haselçin, İbrahim “Kaydi Sistem...” s: 92

bulundurmıştır. Danıştay'ın bir diğer gerekçesi ise, Anayasa Mahkemesi'nin iptal kararı sonrası SPK'nun kaydi sistemi düzenleme konusunda kanun ile tanınmış özel bir yetkisinin bulunmadığının anlaşıldığı, SPKn 1. madde hükmünde sayılan amaçları gerçekleştirmek için ancak genel düzenlemeler yapabileceği sonucuna varıldığı şeklindeydi.¹⁷³ Ancak Danıştay'ın bu kararı hukuki çevrelerce oldukça tartışmalı bulunmuş, konunun uzmanı hukukçular bu konuda ikiye bölünmüştür.

2.3.1.1 Sermaye Piyasası Kanunu'nun 10/A Maddesi

Menkul kıymetlerin evraksız bir kaydi değer olarak işlem görmesini sağlayan son düzenleme SPKn'nda yapılan bir değişiklikle gerçekleşmiştir. 28.02.1981 tarihli SPKn'nun bazı hükümlerini değiştiren ve yeni hükümler ekleyen 15.12.1999 tarihli 4887 sayılı "Sermaye Piyasası Kanununun'da Bazı Değişiklikler Yapılmasına Dair Kanunu'nun 10/A maddesi ile kaydileştirme "Sermaye Piyasası Araçlarının Kaydileştirilmesi" ismiyle daha güçlü olarak kanuna girmiştir.¹⁷⁴ Bu madde ile kaydileştirmenin yasal çerçevesi yeniden çizilmiştir. Kanunun 10/A maddesi hükmü, kaydi hakların MKK nezdinde izlenmesini öngörmektedir. Maddedeki esasa ilişkin diğer düzenlemeler kayden izlenen sermaye piyasası araçları üzerindeki hakların üçüncü kişilere karşı ileri sürülmesindeki önceliğin belirlenmesine ve nama yazılı payların devrinde MKK kayıtlarının rolüne ve kayıtların tutulmasındaki sorumluluğa ilişkindir.¹⁷⁵ Kanunda tam kaydi sistem benimsenmiş,¹⁷⁶ aynı ihraççının kısmen kaydi, kısmen fiziki senet ihracına izin verilmemiştir. Bakanlar Kurulu tarafından çıkarılan 21 Haziran 2001 tarihli "Merkezi Kayıt Kuruluşunun Kuruluş, Faaliyet,

¹⁷³ Manavgat, Çağlar "Sermaye Piyasası Kanunu'nun 10/A..." s:168

¹⁷⁴ Turanboy, Asuman "2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'na..." s:41

¹⁷⁵ SPKn md. 10/A, Kanunun diğer hükümleri:

Kayıtlar, Merkezi Kayıt Kuruluşu tarafından, bilgisayar ortamında, ihraççılar, aracı kuruluşlar ve hak sahipleri itibariyle tutulur. Kayıt edilen haklar bu Kanunun 7 nci maddesi uyarınca senede bağlanmaz. Sermaye piyasası araçlarının nama veya hamiline yazılı hesaplarda kayıt esasları ile kayıtların nasıl tutulacağı ve kayıtların tutulmasında yapılacak işlemlere ilişkin usul ve esaslar Kurulca bir tebliğ ile belirlenir.

Kayden izlenen sermaye piyasası araçları üzerindeki hakların üçüncü kişilere karşı ileri sürülebilmesinde, Merkezi Kayıt Kuruluşuna yapılan bildirim tarihi esas alınır.

Kurul bu madde kapsamında kaydı tutulacak hakları, bu hakların bağlı olduğu sermaye piyasası araçlarını, türleri ve ihraççıları itibariyle belirleyebilir.

Payların devrinin, Türk Ticaret Kanununun 417 nci maddesi çerçevesinde ortaklıklar tarafından pay defterine kaydında, ilgililerin başvurusuna gerek kalmaksızın Merkezi Kayıt Kuruluşu nezdinde ihraççılar itibariyle tutulan kayıtlar esas alınır.

Merkezi Kayıt Kuruluşu, ihraççılar ve aracı kuruluşlar, kendi tuttıkları kayıtların yanlış tutulmasından dolayı hak sahiplerinin uğrayacağı zararlardan kusurları oranında sorumludur.

Merkezi Kayıt Kuruluşunun personeli hakkında, Kanunun 25 inci maddesi hükmü uygulanır."

¹⁷⁶ Ancak geçiş dönemi için geçici maddeler çıkarılarak, sermaye piyasalarına ihtiyacı olan süre verilmiştir.

Çalışma ve Denetim Esasları Hakkında Yönetmelik” MKK’nın bir anonim ortaklık şeklinde kurulmasını öngörmüştür. SPK tarafından hazırlanan MKK ana sözleşmesinin 26 Eylül 2001 tarihli Türkiye Ticaret Sicili Gazetesinde yayınlanmasıyla MKK faaliyetlerine başlamıştır. SPK tarafından çıkarılan Seri: IV, No:28 sayılı “Kaydileştirilen Sermaye Piyasası Araçlarına İlişkin Kayıtların Tutulmasının Usul ve Esasları Hakkında Tebliğ” 22 Aralık 2002 tarihli Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir.¹⁷⁷

SPK anılan kanununun 2. maddesinin, 3. Fıkrasında sermaye piyasası araçlarını “menkul kıymetler dışında kalan ve şartları kurulca belirlenen evrak” olarak tanımlamıştır. Bu hükümlerden ya da tanımlardan varılabilecek sonuç, bu araçlar ancak menkul kıymetlerin özelliklerini taşıdıkları zaman menkul kıymet seviyesine gelebilirler ve bu araçların derecelendirilmesi görevi ve yetkisi yine SPK’ya aittir. SPK’nın böyle bir yola gitmesinin sebebi, gelişen ve sürekli değişen ihtiyaçlara, daha seri bir şekilde cevap verebilmek için ortaya çıkması muhtemel yeni sermaye piyasası araçlarının derecelendirmesi işini üzerine alarak, yeni menkul kıymet tipleri tanımlama konusunda daha önce hukuki bazda yaşanan sıkıntıların önünü almak isteği olabilir. Bu düzenleme ile SPK, hızla gelişen ihtiyaçlar karşısında hiç senet basılmadan, sermaye piyasası enstrümanlarının kaydileştirilebilmesi imkânını sağlamıştır. Böylece piyasalarda en fazla işlem yapılan senetleri, varakasız çıkarma yetkisine sahip olmuştur.¹⁷⁸

2.3.1.2 Sermaye Piyasası Kanunu’nun Geçici 6. ve 7. Maddeleri

SPK’nun geçici 6. maddesinde, kaydı tutulması kararlaştırılan sermaye piyasası araçlarının, 10/A maddesinin yürürlüğe girmesini izleyen altıncı yılın sonuna kadar ihraççı kuruluşlara, bunların yetkili kıldığı aracı kuruluşlara veya sermaye piyasası araçlarının kaydını tutacak MKK’ya teslim edilmesi zorunlu tutulmuştur. Bu suretle teslim alınan senetlerin, SPK tarafından belirlenecek esaslar çerçevesinde MKK’da toplanarak, iptal ve imha edileceği, araçların temsil ettiği hakların MKK’da kaydedileceği, söz konusu sürenin sonuna kadar teslim edilmeyen sermaye piyasası araçlarının, bu tarihten sonra borsada işlem göremeyeceği, aracı kurumlarca alım satımına aracılık edilemeyeceği ve katılma belgelerinin geri alınımının yapılamayacağı, bu senetlere bağlı mali hakların, MKK’da kayden izleneceği ve

¹⁷⁷ MKK Hizmet İçi Eğitim Belgeleri Hukuk Müşavirliği, Kaydileştirme (Dematerialization) s: 3

¹⁷⁸ Turanboy, Asuman “2499 Sayılı Kanun...” s: 42-43

senetlerini ikinci fıkradaki esaslara göre teslim etmeleri halinde hak sahiplerinin hesaplarına aktarılacağı; bu kıymetlerin kaydileştirilmemesi durumunda ise, anılan süre sonunda senetlerin haklarının ihraççıya geçeceği hükme bağlanmıştır. Kayden izlemenin başladığı tarihi izleyen yedinci yılın sonuna kadar teslim edilmeyen senetler için geçerli olan bu uygulamada, teslim edilmeyen sermaye piyasası aracı hisse senedi ise, ihraççıya intikal etmesinin ardından bu payların satışının ihraççı tarafından üç ay içerisinde yapılması gerekmektedir. Teslim edilmeyen diğer sermaye piyasası araçlarının ise temsil ettiği haklar bakımından zamanaşımına uğrayacağı hükmü bu kanunun ek fıkrasında dile getirilmiştir.¹⁷⁹

Kanuna eklenen bu geçici maddeler kaydi sistemin gereği olan kaydileştirmenin kısa bir sürede gerçekleştirilemeyeceğinin, kanun yapıcılar tarafından da fark edildiğini göstermektedir. Kanunun çıktığı tarihte henüz MKK'nın kurulmamış olması, ayrıca gerek yatırımcının gerek de piyasa aktörlerinin henüz yeterli teknik ve hukuki altyapıya sahip olamaması da göz önünde bulundurulmuş ve sistemin ülkemizde yerleşmesi için geniş bir zaman aralığı tanımlanmıştır. Buna göre, 10/A maddesinin yürürlüğe girmesinden itibaren kaydı tutulması kararlaştırılan sermaye piyasası araçları için artık senet basılamayacaktır, ancak hak sahipleri 2001 sonuna kadar ihraççı kuruluşlardan senet basılmasını talep edebileceklerdir. Yatırımcıların istekleri doğrultusunda basılan bu senetlerin 2004 sonuna kadar ihraççı kuruluşlara, ya da onların yetkili kıldığı aracı kuruluşlara veya MKK'ya teslim edilmesi zorunludur. Söz konusu araçların temsil ettiği haklar Merkezi Kayıt Sistemi'ne kaydedilecektir.¹⁸⁰

Kaydileştirme konusunda ikinci dönem olarak tanımlayabileceğimiz 28.11.2005 ve 31.12.2007 tarihleri arasında ise, hak sahiplerinin talebi olsa dahi yeni fiziki sermaye piyasası aracının basılmayacağı hükme bağlanmıştır. Burada bahsedilen sermaye piyasası araçları yalnızca anılan tarih itibarıyla kaydileştirilmesine karar verilen araçlardır. Bunlar hisse senetleri, yatırım fonu katılma belgeleri, borsa yatırım fonu

¹⁷⁹ <http://www.resmigazete.gov.tr/main.aspx?home=http://www.resmigazete.gov.tr/arsiv/23910.pdf&main=http://www.resmigazete.gov.tr/arsiv/23910.pdf> 28.04.2012

¹⁸⁰ Özçam, Ferhat Ayyıldız, Musa "Menkul Kıymetlerin Kaydileştirilmesi ve Merkezi Kayıt Kuruluşu" SPK Piyasa Gözetim ve Düzenleme Dairesi, 1999

katılma belgeleri, özel sektör tahvilleri, finansman ve banka bonolarıdır.¹⁸¹ Bu tarih aralığında fiziki sermaye piyasası araçlarının saklanması mümkündür.¹⁸²

Kaydileştirme ile ilgili son dönem olarak tanımlanabilecek tarih aralığı ise kamuoyunda Torba Kanun olarak bilinen 6111 sayılı Kanun ile Sermaye Piyasası Kanunu'nun geçici 6. maddesinde yapılan değişiklik uyarınca belirlenmiştir. Kanun, sermaye piyasası araçlarının kayden izlemenin başladığı tarihten 7. yılın sonuna kadar MKK'ya teslim edilerek kaydileştirilmesi gerektiği ve bu sürenin 31.12.2012'de sona ereceğini ifade etmektedir. Bu süreçte kaydileştirilmeyen hisse senetleri ihraççı şirkete intikal edecek, söz konusu şirketler de üç ay içerisinde bu hisseleri satacaklardır. Türkiye'de kaydileştirme oranı 2011 yılı sonu itibariyle %99.99'dur. Kaydileştirilmeyen menkul kıymetler oranının parasal değeri ise 400 milyon liraya tekabül etmektedir. Ancak bu miktarın 350 şirkete bölünmesiyle elde edilecek rakam düşünüldüğünde, kaydileştirilmeyen sermaye piyasası araçlarının tutarının çok büyük bir meblağ olmadığı düşünülmektedir.¹⁸³ Geçici 7. madde ise, sermaye piyasası araçları kaydileştirilinceye kadar, bu araçlar hakkında verilen ödeme yasağı ve iptal kararlarının mahkemeler ve ihraççılarca MKK'ya bildirilmesini hükme bağlamaktadır.¹⁸⁴

2.3.1.3 MKK Yönetmeliği

14.05.2001 tarih ve 2001/2475 sayılı Bakanlar Kurulu kararı gereği 21.06.2001 tarih ve 24439 sayılı Resmi Gazete'de, "Merkezi Kayıt Kuruluşunun Kuruluş, Faaliyet, Çalışma ve Denetim Esasları Hakkında Yönetmelik" yayımlanmıştır. Yönetmeliğin amacı 1. maddede "ihraççılar, aracı kuruluşlar ve hak sahipleri itibariyle, kaydı tutulan sermaye piyasası araçları ve bunları kayden izleyecek, üye grupları itibariyle tutulan kayıtların birbirleriyle tutarlılığını kontrol edecek, Yatırımcıları Koruma Fonu'nu idare ve temsil edecek bir Merkezi Kayıt Kuruluşu'nun kuruluş, faaliyet ve çalışma esaslarını denetlemektir"¹⁸⁵ şeklinde açıklanmıştır. Yönetmeliğin diğer maddelerinde MKK'nın anonim şirket şeklinde kurulacağı, genel teşkilat yapısı ve SPK'nın yönetimdeki temsil şekli ve pay sahipliği

¹⁸¹ Merkezi Kayıt Kuruluş Eğitim Sunumu 13.04.2012

¹⁸² Ünal, Mücahit age s:154

¹⁸³ Ergincan, Yakup Dünya Gazetesi Röp. 16.08.2011 (Jülide Y. Gürdamar)

¹⁸⁴ SPKn, (Ek:4487-15.12.1999)

¹⁸⁵ <http://www.resmigazete.gov.tr/main.aspx?home=http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2001/06/2010621.htm&main=http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2001/06/20010621.htm> 29.04.2012

açıklanmakta, ayrıca MKK'nın görev ve yetki alanı belirlenmekte, sorumluluk alanına bir sınır çizilmekte, sır saklama yükümlülüğünden bahsedilmekte ve mali hükümlere ilişkin esasların çerçevesi çizilmektedir.¹⁸⁶ SPKn'nun kaydileştirme ile ilgili olan 10/A maddesi ve geçici 6. madde kaydileştirme ile ilgili mevzuatın en üst normlarıdır. Bu hükümlerle sermaye piyasası araçlarının haklarının kaydının tutulmasıyla ilgili genel çerçeve çizilmiş ve kaydileştirmenin esasları belirlenmiştir. Bu kanun maddelerinin bir alt düzenlemesi olarak görülebilecek olan MKK Yönetmeliği, şirketin genel yapısını belirlemiştir. Hesap türlerine ve işlemlerine ilişkin kaydi sistem ile ilgili daha detaylı kurallar ise, Kaydileştirme Tebliği'ne bırakılmıştır.¹⁸⁷

2.3.1.4 Kaydileştirme Tebliği

SPK tarafından çıkarılan Seri: IV, No:28 sayılı “Kaydileştirilen Sermaye Piyasası Araçlarına İlişkin Kayıtların Tutulmasının Usul ve Esasları Hakkında Tebliğ” 22 Aralık 2002 tarihli Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. Bu tebliğin amacı, sermaye piyasası işlemlerinin güvenli, hızlı ve etkin bir şekilde yürütülebilmesi için sermaye piyasası araçları ve bunlara ilişkin hakların MKK tarafından kayden izlenmesine ilişkin usul ve esasları düzenlemektir.¹⁸⁸

Bu tebliğin asıl amacı, üyelerin MKK nezdindeki hesap türlerine, işlemlerine vb. konulara ilişkin kaydi sistem kurallarını düzenlemektir. Bu konular tebliğin 5. maddesinde yer bulmuştur. Anılan maddeye göre, kaydi sermaye piyasası araçları ve bunlara ilişkin kayıtlar MKK’da bilgisayar ortamında¹⁸⁹ üyeler itibariyle tutulur. Tebliğde ayrıca, MKK nezdinde tutulacak hesapların ihraççılar, aracı kuruluşlar ve yetkili takas ve saklama kuruluşları ile SPK tarafından belirlenen diğer kuruluşlar itibariyle açılacağı ve kimlik bilgilerinin kuruma bildirilmesiyle ilgili düzenlemeler ve işlemler yer almaktadır.

¹⁸⁶ Haselçin, İbrahim “Türk Hukuku’nda Kaydi...” s:102

¹⁸⁷ Yayla, Ümit “Menkul Kıymetlerin...” s:12

¹⁸⁸ <http://www.resmigazete.gov.tr/main.aspx?home=http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2002/12/20021222.htm&main=http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2002/12/20021222.htm> 28.04.2012

¹⁸⁹ SPKn'nun 10/A maddesinde de, burada görüldüğü üzere “Kaydileştirme Tebliği”nde de kayıtların tutulacağı ortam bilgisayar ortamı olarak gösterilmektedir. Ancak tanım yapılırken bilgisayar ortamı yerine elektronik ortam kavramının kullanılması daha doğru olacaktır. Çünkü kaydi sermaye piyasası araçlarının bilgisayar ortamı haricinde de başka elektronik ortamlarda tutulabilmesi mümkündür, zira elektronik ortam, bilgisayar ortamını da kapsayan bir üst kavram niteliğindedir. Ünal, Mücahit “6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu ile Sermaye Piyasası Araçlarının Kaydileştirilmesi Konusunda Yapılan Değişiklikler” Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi C: 15, S:2 2011

3. BÖLÜM

3.1 Merkezi Kayıt Kuruluşu ve Uygulamaları

MKK, daha önce detayları verilen hukuki süreç sonunda, 2001 yılında kurulmuştur. Ancak idari yapılanmasını tamamlaması ve Merkezi Kayıt Sisteminin teknolojik altyapısını oluşturarak, gerçek anlamda faaliyete geçmesi 2005 yılında olmuştur. MKK, 2005 yılında yatırım fonları ve İMKB’de işlem gören şirketlerin pay senetlerini topluca kaydileştirerek, faaliyetine başlamıştır.

MKK öncesinde, takas ve bugünkü modern anlamda olmasa bile kaydileştirmeye giden yolda atılan ilk adımlar İMKB bünyesinde faaliyet gösteren Takas ve Saklama Merkezi eliyle yapılmaktaydı. Bu merkezin amacı, İMKB üyelerinin borsada gerçekleştirdikleri alım-satım işlemlerinden doğan taahhütlerini yerine getirmelerinde meydana gelebilecek olan sorunları ve gecikmeleri ortadan kaldırarak bu işlemlerin etkin, verimli ve hızlı bir şekilde yapılmasını sağlamaktı. İMKB Yönetim Kurulu, 1992 yılında, Takas ve Saklama Merkezleri Yönetmeliği’nde yer alan bir düzenlemeye dayanarak, bu görevi İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş.’ye devretmiştir. Banka anonim şirket statüsünde bir süre görev yapmış, ancak daha sonra bir Bakanlar Kurulu kararı¹⁹⁰ ile yatırım bankasına dönüşerek, İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş. unvanı ile bankacılık faaliyetlerine başlamıştır.¹⁹¹

26.11.2005 tarihinde de Takasbank A.Ş. tarafından verilen, hisse senetlerinin fiziki anlamda teslim ve tesellüm hizmeti ortadan kalkarak, borsada işlem gören hisse senetleri ve yatırım fonu katılma belgeleriyle alakalı olarak oluşturulan tüm kayıtlar MKK’ya aktarılmıştır.¹⁹²

SPKn’nun 10/A maddesi ile geçici maddeler ilgili mevzuatın en üst normu olarak kaydi sistemde hakların kaydının tutulması ile ilgili esasları belirlemiş, MKK Yönetmeliği, kurumun çalışma esasları, görev ve yetkileri ile üyelerin taşınması gereken şartları ortaya koymuştur.

¹⁹⁰ <http://www.resmigazete.gov.tr/main.aspx?home=http://www.resmigazete.gov.tr/arsiv/22236.pdf&main=http://www.resmigazete.gov.tr/arsiv/22236.pdf> 29.04.2012

¹⁹¹ Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu s:367

¹⁹² Yaman, Gülay “Hisse Senetleri Üzerinde Hukuki...” s:75

Kaydileştirme Tebliği ise, üyelerin MKK nezdindeki hesap türlerine ve işlemlerine ilişkin kaydi sistem kurallarını detaylandırmıştır.¹⁹³ MKK Yönetmeliği'nde kurumun ihraççılar, aracı kuruluşlar ve hak sahipleri itibariyle kaydı tutulan sermaye piyasası araçları ve bunlara ilişkin hakları kayden izleyerek, üye grupları itibariyle tutulan kayıtların birbiriyle tutarlılığını kontrol etmek ve Yatırımcıları Koruma Fonu'nu (YKF) idare ve temsil etmek amacıyla kurulduğu ifade edilerek ana görevler ortaya konmuştur. Buna göre MKK'nın görevleri:

- Sermaye piyasası araçlarını ve bunlara bağlı hakları, bilgisayar ortamında, üyeler ve hak sahipleri itibariyle kayden izlemek,
- Kayıtların üyeler itibariyle tutarlılığını izlemek, tutarsızlık ve kaydi sisteme ilişkin düzenlemelere aykırılık tespit edilmesi halinde üyeler nezdinde gerekli düzeltmelerin yapılmasını istemek ve durumu derhal SPK'ya bildirmek, sistemin güvenli çalışmasını sağlayacak önlemleri almak,
- Kayıtların mevzuatta öngörülen çerçevede gizliliğini sağlamak,
- SPKn'nun 10/A maddesine ilişkin olarak, SPK tarafından kaydı tutulmasına karar verilen sermaye piyasası araçlarının kaydileştirilmesiyle ilgili işlemleri yapmak
- YKF'yi idare ve temsil etmek, mevzuata göre YKF adına yapılması gereken işlemleri gerçekleştirmek,
- SPK'ca tedrici tasfiyelerine karar verilen aracı kurumların tasfiye işlemlerini YKF adına ilgili mevzuat hükümleri çerçevesinde yürütmek,
- SPK'ca sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde verilen diğer görevleri ve düzenlemelerin gerektirdiği işlemleri yapmaktır.¹⁹⁴

MKK, 2002'de idari yapılanmasını tamamladıktan sonra yazılımı ve kuruluşu kendisine ait olan Merkezi Kayıt Sistemi (MKS) Projesi'ni devreye sokmuş ve bu sistem 2007'de 7. Teknoloji Kongresinde, TÜBİTAK, TTGV ve TÜSİAD tarafından

¹⁹³ Ergincan, Yakup "Dünya ve Türkiye.." s:173

¹⁹⁴ MKK Yönetmeliği <http://www.mkk.com.tr/wps/wcm/connect/2ce76fc9-d7fe-40d2-8feb-8c0cb4203fd2/Y%C3%B6netmelik.pdf?MOD=AJPERES> Ergincan, Yakup "Dünya ve Türkiye" s:175

“Başarı Ödülü” ne layık görülmüştür.¹⁹⁵ MKK bu sistemle şu anda, hisse senetleri, yatırım fonları, borsa yatırım fonları, özel sektör tahvilleri, finansman ve banka bonoları, varantlar, varlık teminatlı menkul kıymetler, varlığa dayalı menkul kıymetler, devlet iç borçlanma senetleri ve yakın bir zamanda hayata geçecek olan kira sertifikalarını (sukuk) tamamen elektronik ortamda saklamakta ve işlemlerini gerçekleştirmektedir. MKS, yalnızca bir yazılım uygulaması olmayıp, aynı zamanda donanım ve iş akışlarının bir bütünüdür. Sistem tasarımları, ürünler ve ürünlerin yapılandırılması ve yazılımın tasarımında ihtiyaca göre genişleme, esneklik ve yönetilebilirlik avantajları düşünüldüğünde, MKS’nin kompleks bir sistem olduğu görülmektedir. Kayıtların güvenliği açısından, MKS’de yalnızca elektronik imza içeren akıllı kartlar ile işlem yapılabilmektedir.¹⁹⁶ Bu kural yalnızca işlem yapan üyeleri ve aracı kuruluşları değil, MKK çalışanlarını kapsamaktadır.

3.1.1 MKK’nın Üyelerine Verdiği Hizmetler

MKK’nın üyelerine verdiği hizmetler konusuna geçilmeden önce, sisteme üye olmak için gerekli olan usul ve esaslardan bahsedilmesi yerinde olacaktır. MKK yönetmeliğinde MKK’ya üye olması gereken kuruluşlar belirlenmiştir. Üyelik isteğe bağlı değildir. Üye olmak için öncelikle sermaye piyasası mevzuatında belirtilen temel şartları taşımak gereklidir.

MKK üyelik türleri, yönetmelikte şu şekilde yer almaktadır.

a) İhraççılar: Hisse senetleri İMKB’de işlem gören kuruluşlar, özel sektör borçlanma aracı ve varant ihraç eden kuruluşlar, yatırım fonu ve borsa yatırım fonu kurucusu kuruluşlar ile SPK tarafından kaydıleştirilmesine karar verilen diğer sermaye piyasası araçlarını ihraç eden kuruluşlardır.

b) Aracı Kuruluşlar: Bankalar, aracı kurumlar, katılım bankaları ve vadeli işlemler aracılık şirketleridir. (Vadeli işlemler aracılık şirketlerin MKS’de gerçekleştireceği işlemler, vadeli işlemlere aracılık faaliyetleriyle sınırlıdır.)

c) “Diğer” Tipli Üyeler: Takas ve saklama bankasıdır (Takasbank).

¹⁹⁵ <http://www.mkk.com.tr/wps/portal/MKK/Hakkimizda/MKKKimdir> 02.05.2012

¹⁹⁶ <http://www.mkk.com.tr/wps/portal/MKK/Hakkimizda/IslemPlatformuMKS> 02.05.2012

Bu üye gruplarından herhangi birine dâhil olan kuruluşların üyeliğe kabulü için sermaye piyasası mevzuatında yer alan şartlar şunlardır:¹⁹⁷

- Kayıtların tutulmasını, izlenmesini ve diğer kuruluşlarla bilgi alışverişini kolaylaştıracak ve asgari nitelikleri MKK'ca belirlenmiş teknik donanım ve güvenlik sistemine sahip olmak,
- Kayıtların yanlış tutulmasından dolayı oluşabilecek zararların tazmini için MKK Yönetim Kurulu tarafından gerekli görüldüğü takdirde sorumluluk sigortası yaptırmak
- Kayıt işlemlerinin yapılmasını ve izlenmesini yürütecek yeterli sayıda ve nitelikte personel istihdam etmek
- MKK Yönetim Kurulu tarafından belirlenmiş ve SPK tarafından onaylanmış üyeliğe giriş aidatını yatırmak
- MKK Yönetim Kurulu tarafından belirlenmiş ve SPK tarafından onaylanan diğer şartları taşımaktır.¹⁹⁸

MKK, yukarıdaki şartları taşıyan ve üyelik için gerekli belgeleri ibraz ederek sisteme giren üyelerine ise, başta asli vazifesi olan saklama hizmeti¹⁹⁹ olmak üzere, menkul kıymet transfer işlemleri²⁰⁰, hak kullanımı²⁰¹, ihraççı işlemleri, MEVİTAS²⁰², hukuki işlemler²⁰³, diğer işlemler ve periyodik eğitim hizmetleri vermektedir.

Yönetmeliğin ilgili maddesine göre, MKK üyesi olacak aracı kuruluşların SPK tarafından verilen alım satım aracılığı yetki belgesine veya SPK düzenlemelerine uygun bir sermaye piyasası aracı saklama yetkisine sahip olmaları ya da ilgili aracın kaydileştirme tarihi itibarıyla yetkili takas ve saklama kuruluşları ile saklama sözleşmesi imzalamış olmaları zorunludur.²⁰⁴

¹⁹⁷ MKK'nun Kuruluş, Faaliyet, Çalışma ve Denetim Esakları Hakkında Bakanlar Kurulu Yönetmeliği md:12.

¹⁹⁸ MKK Üyelik İşlemleri Kılavuzu <http://www.mkk.com.tr/wps/wcm/connect/15c15ac6-3be1-4bf8-8641-e8a823302dbe/%C3%9Cyelik+Kilavuzu.pdf?MOD=AJPERES> 02.05.2012

¹⁹⁹ MKK'nun kaydileştirdiği sermaye piyasası araçları ve güncel miktarları daha önce verilmiştir.

²⁰⁰ Takasbank ile entegre bir sistem üzerinden yürütülür.

²⁰¹ Hak kullanım işlemleri kapsamında hak sahibi yatırımcıya, temettü, kupon ödemeleri, anapara itfası gibi ödeme yapılmasıyla alakalı işlemlerde MKK ihraççıdan tahsil ettiği tutarı üyelerine aktarır. <http://www.mkk.com.tr/wps/portal/MKK/UyeHizmetleri/HakKullanim> 02.05.2012

²⁰² Üyelerin operasyonel işlemlerini kontrol edebilmeleri için, MKS'de sunulan standart raporlar sistemi

²⁰³ Kamu alacaklarının takip ve tahsiline yönelik işlemlerin tüm aşamaları elektronik ortamda yapılmaktadır.

²⁰⁴ Haselçin, İbrahim "Türk Hukuku'nda... s:106

Yönetmeliğin 16.maddesinde de üyeliğin hangi durumlarda geçici olarak durdurulabileceği ya da iptalinin söz konusu olabileceği konuları düzenlenmiştir. Aranan üyelik koşullarının yitirilmesi ya da MKK tarafından yapılan düzenlemelere aykırı davranılması halinde yönetim kurulunun kararının geçerli olacağı belirtilmiştir.²⁰⁵

3.1.2 Saklama Hizmeti

MKK, tabloda görülen sermaye piyasası araçları için, kaydi olarak saklama hizmeti vermektedir. MKK'nın kaydileştireceği sermaye piyasası araçları SPK tarafından belirlenmektedir. Saklama, üyeler itibariyle hak sahibi bazında yapıldığı için, kaydileştirme kapsamında bulunan bir sermaye piyasası aracına yatırım yapacak olan kişilerin, MKK üyesi kuruluşlarda kendi isimlerine hesap açtırmaları gerekmektedir. Zira mevzuat, yatırımcı adına hesap açılmadan toplu saklama ya da yatırımcı kimliği bildirilmeden hamiline saklama yapmaya izin vermemektedir. Bu hizmetten faydalanan üyeler ve yatırımcılar temettü, itfa bedeli tahsilâtı, sermaye artırımlarına katılım, genel kurullara katılım, rehin tesisi gibi faaliyetlerini yürütebilmektedirler.

Tablo: 7 Nisan 2012 İtibariyle, Kaydileştirilen Sermaye Piyasası Araçları

MENKUL KIYMET	TARİH
Hisse Senedi	2005
Yatırım Fonu	2005-2006
Borsa Yatırım Fonu	2006
Özel Sektör Tahvili	2006
Finansman ve Banka Bonoları	2007
Varant	2010
Varlık Teminatlı Menkul Kıymet	2011
Varlığa Dayalı Menkul Kıymet	2011
Devlet İç Borçlanma Senetleri (DİBS)	2012
Kira Sertifikası	2012

Kaynak: MKK Eğitim Sunumu

²⁰⁵ MKK Yönetmeliği 3. Bölüm 16. madde

MKK verilerine göre 11 Nisan 2012 tarihinde borsadaki yabancı payı %62.71 olarak gerçekleşmiştir. Kaydileştirilen sermaye piyasası araçlarının toplam değeri ise, aşağıdaki tabloda görülebilmektedir.

Tablo:8 Saklama Rakamları (Nisan 2012)

HİSSE SENEDİ	•1.093.180 YATIRIMCI •455 MİLYAR TL
YATIRIM FONU	•2.994.712 YATIRIMCI •29.4 MİLYAR TL
ÖZEL SEKTÖR BORÇLANMA ARACI	•187.631 YATIRIMCI •18.6 MİLYAR TL
BORSA YATIRIM FONU	•4.516 YATIRIMCI •309 MİLYON TL
VARANT	•1.991 YATIRIMCI •7 MİLYON TL
VARLIĞA DAYALI MENKUL KIYMET	•60 YATIRIMCI •830 MİLYON TL

Kaynak: MKK Eğitim Sunumu

Yine Nisan 2012 itibariyle, saklamadaki kıymetlerin piyasa değeri 504 milyar TL, yatırımcı sayısı 20.485.335, bakiyeli yatırımcı sayısı 3.728.250, hesap sayısı 37.626.512, bakiyeli hesap sayısı ise 4.497.066'dır.

3.1.3 Menkul Kıymet Transfer İşlemleri

Menkul kıymet transfer işlemleri, İMKB'de gerçekleştirilen pay senetleri, borsa yatırım fonları ve özel sektör borçlanma araçlarının alım satımına yönelik takas süreçlerini kapsar. Aslında takas süreçleri üyeler ile Takasbank arasında yürütülür. Ancak işlemlerin menkul kıymet kısmının sonuçlandırılması MKK nezdindeki Takasbank havuz hesapları üzerinden gerçekleştirilir. İki kurum arasındaki entegre sistem üzerinden yürütülen işlemlerde, öncelikle İMKB günlük alım satım bilgilerini Takasbank'a geçer. Takasbank üye, yatırımcı ve menkul kıymet bazında hesap mutabakatını yapar. Netleştirilen işlem bilgileri aynı günün akşamı MKK'ya gönderilir. Gerçekleştirilen işlemlerin menkul kıymetler bazında hak sahiplerine bu

bilgiler doğrultusunda yansıtılması işini, MKK yapar.²⁰⁶ Kıymet transferleri sistem üzerinden üyelerce gerçekleştirilebilmektedir. Kurumlar hareketsiz hesaplardan kıymet transferi gerçekleştiremezler. Miras işlemleri, TMSF'ye devir işlemleri, kapalı aracı kurum kıymet transferleri gibi özel ihtiyaçlarla ilgili transferler için MKK'ya yazılı olarak talepte bulunulması gerekmektedir. Talepler doğrultusunda MKK tarafından bu transferler gerçekleştirilmektedir. Transferlerin sistem üzerinden nakit veya başka bir karşılığa bedel olmadan aktarılması, serbest virman süreci ile yapılmaktadır. Bu süreçte, teslim karşılığı eş zamanlı ödeme prensibi söz konusu ise, aktarma şartlı virman uygulaması ile gerçekleştirilmektedir. Bu işlem, üyeler tarafından Takasbank'a verilen talimatlar doğrultusunda, MKK ile Takasbank arasında kurulan entegre sistem kullanılarak tamamen otomatik süreçler üzerinden sonuçlandırılmaktadır.²⁰⁷

3.1.4 Hak Kullanım İşlemleri

MKK, hak sahiplerine, üyeleri üzerinden çeşitli mali ve yönetsel haklarını kullanmaları konusunda bir takım uygulamalar sunmaktadır. Mali haklar ile ilgili haklar, yani temettü, kupon ödemeleri, anapara itfası gibi yatırımcıya ödeme yapılmasını gerektiren işlemlerde, MKK parayı ihraççıdan tahsil ederek üyelerine aktarmaktadır. Bedelli sermaye artırımı işlemlerinde, rüçhan hakkı kullanmak isteyen hak sahipleri de ödemelerini yine üyeler vasıtasıyla yapmaktadırlar. Sermaye artırımı işlem bilgileri SPK kaydı ve onayından sonra, temettü işlem bilgileri de genel kurul tarihinin ardından ihraççı tarafından MKK'ya bildirilmektedir. Sermaye azaltılması, bölünme ve birleşme gibi durumlarda işlemler, yine hak sahipleri için MKK nezdinde gerçekleştirilmektedir. Yönetsel haklar bağlamında ise, genel kurul öncesinde sistem üzerinden blokaj yapılabilmektedir.²⁰⁸

3.1.5 İhraççı İşlemleri

İhraççı üyeler, MKK nezdinde pay senetleri, yatırım fonları ve borsa yatırım fonları, özel sektör tahvil ve bonoları ve varant ihracı yapabilirler. İhracı yapacak olan kuruluşun, hisse senetlerinin kurul kaydına alınmasını takiben sermayesiyle

²⁰⁶ <http://www.mkk.com.tr/wps/portal/MKK/UyeHizmetleri/MenkulKiyetTransferIslemleri>

²⁰⁷ MKK İş ve İşlem Kuralları

²⁰⁸ MKK İş ve İşlem Kuralları, <http://www.mkk.com.tr/wps/portal/MKK/UyeHizmetleri/HakKullanim>
02.05.2012

ilgili kayıt bildirimini MKK'ya iletmesi gerekmektedir. Ayrıca, hisse senedi arzı yapacak olan şirketin fiziki hisse senetleri, kesir makbuzu ve ilmühaberi varsa, söz konusu kıymetlerin kaydileştirilmesi için öncelikle MKK'ya teslimi şarttır. İhraççının gerekli bildirimini yapmasının ardından, MKK gerekli kontrolleri yapar ve onay verir. Bundan sonraki süreçte ihraççı için MKS'de menkul kıymet kaydı yapılarak, paylar ihraççı havuz hesabında gösterilmektedir. İhraççının ortaklarına ait borsada işlem görmeyen hisse senetleri varsa, bunların kayıtları, ihraççının sistemde açtığı ortak hesaplarına yedi gün içinde aktarılması gerekir. İhraççının kuruluş sırasında kıymetlerini almış ancak şirket kayıtlarında ortak bilgisi bulunmayan kısma ait kayıtlar, ihraççı tarafından bilinmeyen ortak hesabına aktarılır. İhraç işlemine aracılık eden kurumlar, halka arz edilecek kıymetlerin satıştan önce ihraççı tarafından aktarılacağı "Halka Arz" hesap sınıfında bir hesap tanımlarlar ve ihraççı kuruma bildirilir. İhraççı, havuz hesabında gösterilen halka arz edilecek olan kıymetleri, aracılık edecek kurumun ilgili hesabına aktarır. Aktarılan tutar kadar kıymet kaydı havuz hesabından silinir. Kayden ihraç edilmiş payların yatırımcı hesaplarına aktarılması esastır.²⁰⁹

Bu sistemde hem ihraççılar, hem de yatırımcılar fiziki sistemin getirdiği kupon basma, kesme, toplama gibi işlemlerden kurtulmuşlardır. Zira bahsedilen ihraççı işlemlerinin tamamı elektronik ortamda, kayden yapılmaktadır.

3.1.6 MEVİTAS (Merkezi Elektronik Veri İletim Toplama ve Analiz Sistemi)

MEVİTAS, üyelerin operasyonel işlemlerini hızlı ve etkili bir şekilde kontrol edebilmelerini sağlayan, standart bir raporlamalar sistemidir. MEVİTAS, sisteme erişimi olan üye veya diğer kurumların bilgi ve rapor talebi yapabilmelerini ve talep edilen bilgi ya da raporun dosya halinde MKK kullanıcıları tarafından MKS'ye aktarılabilmesini sağlar. Kurumlar tarafından istenen üç adet talep tipi mevcuttur. Bunlar normal talepler, yabancı sermaye piyasa işlemi ve periyodik raporlardır. Üyeler, ihtiyaçları olan rapor tiplerini MEVİTAS üzerinden, ya da yazılı olarak MKK'ya iletirler. Üye, geçmiş tarihli bir MKS raporunu veya MKS raporlarının imzalı halini istiyorsa, ihraççı üyeler, borsada işlem gören payların sermayeye oranını veya kaydileşme oranlarını istiyorlarsa, bu talepler standart dışıdır ve MKK üst yönetimince onaylanması gerekmektedir. Ancak rapor isteyenler İMKB,

²⁰⁹ MKK İş ve İşlem Kuralları

TSPAKB gibi düzenleyici ve denetleyici bir kurum ise MEVİTAS'tan yazı ile ya da e-posta ile talep alınmaktadır. Söz konusu kurum SPK ise talep edilen bilgi türünde bir sınırlamaya gidilmeden gönderilmektedir. İMKB talepleri borsada işlem gören menkul kıymetler ile sınırlıdır. Bunun haricinde talep edilen bilgiler için üst yönetimin onayı gerekir. Diğer kurumların talepleri, Hukuk Müşavirliği'nce gönderilmiş olan 18.04.2006 tarih ve 6689 sayılı Bilgi İstemlerinin İlgili Mevzuat Çerçevesinde Değerlendirilmesi dokümanı çerçevesinde karara bağlanır. Belirtilen dokümanda talep eden kurum ve talep edilen rapora dair bir açıklama bulunmuyorsa, Hukuk Müşavirliği'ne yazı yazılarak bilginin verilip verilemeyeceği sorulmaktadır. Olumlu bir cevap alındığı takdirde, talepler genel olarak iki gün içinde karşılanmaktadır.²¹⁰

3.1.7 Hukuki İşlemler

Kaydi sisteme geçiş, piyasanın hızlanan ihtiyaçlarının getirdiği bir mecburiyet ve teknolojinin buna ayak uydurmasıyla ortaya çıkan bir süreç olmuştur. Bu konuda gerek dünyada, gerekse Türkiye'de yapılan çalışmalardan daha önce bahsedilmişti. MKK da bu konudaki, sermaye piyasalarında alınması gereken önlemler ve yapılması gereken değişikliklerle ilgili, çalışmalarını sürdürmektedir. Kıymet hakkının, senetten çözümlenerek, elektronik bir ortamdaki kayda verilmesiyle son şeklini alan kaydi sistem, bir yönüyle de bazı hukuki sorunlara çözüm olmuştur. Özellikle bu sistemle sahteciliğin ve çalınmanın önüne geçilmiş, gerçek hak sahipleri ile kayıtlardaki hak sahipleri arasında uyum sağlanmış ve hak sahipliğine ilişkin devir zincirinin kesintisiz kayıt altına alınması gibi bazı hukuki işlemler güvence altına alınmıştır.²¹¹ Kamu alacaklarının takip ve tahsili için yetkili kurumlarla projeler yürütülmüş, kurumlar arası elektronik haberleşme sistemleriyle veri aktarımlarının anlık hale gelmesi sağlanmıştır. Hukuki açıdan MKS üzerinden yapılabilen işlemler şunlardır:

- **Haciz İşlemleri:** Bu işlem için öncelikle hesap hareketsizleştirilir ve ilgili üyeye teyit bildirimini yapılır. Üye ile kurum arasında mutabakata varıldıktan sonra hesap güncellenir.

²¹⁰ <http://www.mkk.com.tr/wps/portal/MKK/UyeHizmetleri/Mevitas> , MKK Kurum İçi Eğitim Bel.

²¹¹ <http://www.mkk.com.tr/wps/portal/MKK/UyeHizmetleri/HukukiIslemler>

- **İntifa İşlemleri:** İntifa hakkı, belirli bir kişiye, başkasına ait bir malvarlığı üzerinde en geniş yararlanma imkânı veren bir irtifak hakkıdır. Bu işleme ilişkin belgelerin ilgili üyelere verilmesiyle, intifa hakkı, aynı üye tarafından MKS'ye bağlanılarak gerçekleştirilir. İntifayı tesis eden üyenin alt hesaplarındaki intifaya konu kıymetin ek tanımı intifa kapsamında güncellenerek, hak sahibi, intifa listesinde izlenir. İntifa kaydı içeren kıymetin hesaplar arasında devri mümkündür. Bu hakkın kaldırılması malik hesabının bulunduğu üye tarafından veya MKK tarafından yapılabilir. İntifa hakkının kaldırılmasıyla, bu hakka ilişkin ek tanım değiştirilerek, kıymetlerin bu haktan arınmış bir şekilde bakiyeye dâhil edilmesi sağlanır.
- **İflas İşlemleri:** Bir aracı kurumun iflası halinde, karar ilgili İflas Müdürlüğü tarafından bildirildiğinde, ilgili kurumun işlem durumu iflas şeklinde düzenlenir ve MKK kayıtları üzerinde yapacağı hareketler engellenir. İlgili üye adı altındaki tüm kayıtlar (alacaklı ve borçlu hesaplar, alacak ve borç miktarları) iflas dairesine bildirilir. İflas masasının incelemesinin ardından, yatırımcı hesaplarındaki kıymetler iflas eden aracı kurum tarafından iflas kararından önce bildirilen diğer bir üyeye, böyle bir bildirim yoksa devralma talebinde bulunan bir üyeye, herhangi bir bildirim söz konusu değilse MKK'nın bildirim ile SPK tarafından re'sen belirlenecek üyeye geçici olarak devredilir. İşlemlerin iflas nedeniyle yapıldığı ilgili üye kodunda ifade edilir. Tedrici tasfiye durumunda bu aktarımlar ve bilgilendirmeler Yatırımcıları Koruma Fonu tarafından yapılır. Aracı kurum hesabındaki tüm bakiyenin sıfırlanmasıyla beraber üye işlem durumu tasfiye kaydıyla pasif hale getirilir. Aracı kurumun portföyüne ait bakiyeler, yatırımcı iflası kapsamında değerlendirilmektedir.²¹²

İflas eden bir ihraççı ise, bu durum hisse senetlerinin menkul değer niteliğini etkilemez ve bu sebepten kıymet hareketleri engellenmez. Yalnızca üye MKS kullanıcılarının yetkileri iptal edilir. Üyelik statüsünde bir değişiklik olursa diğer üyelere duyurulur.

İflas eden yatırımcı ise, kararın MKK'ya bildirilmesiyle yatırımcının siciline iflas kaydı düşülür ve tüm hesap hareketleri engellenir. İflas edenin alt hesaplarındaki

kıymetler, geldikleri yerin iz kaydı yaratılarak serbest hesaba döndürülür ve bloke edilerek iflas masasının tasarrufuna verilir. Yatırımcı hesaplarının bulunduğu tüm üyelere bilgi verilir. İlgili yatırımcının teminat ya da rehinli kıymetlerinin olması halinde, ilgili üyeler de bu kapsama dâhil olur.²¹³

- **Devir İşlemleri:** Devir işlemleri eğer ihraççı kuruluş için gerçekleştiriliyorsa, bu işlemle ilgili borsada devir işleminin gerçekleştirildiği tarihte kayıtlar oluşturulmaya başlanır. Oluşan yeni sermaye kaydı, T+0 günü ihraççı havuz hesabına kaydedilir. Birleşim işlemleri T+2 gün sonunda gerçekleşir. Bu işlemlerin tamamlanabilmesi için, gerekli evrakların T gününden önce MKK'ya teslim edilmesi gerekmektedir. Devir işlemleri bir aracı kuruluş için gerçekleştiriliyorsa, hesap işlemleri ve bakiye aktarımları üye talebine bağlı olarak MKK tarafından topluca gerçekleştirilebilir. İşlemlerin üyelerce gerçekleştirilmesi de mümkündür. Devir sebebiyle iki kurum arasında kıymet aktarımı olması durumunda, mevcut ücret tarifesinde belirtilen virman komisyonu alınır.

MKK'da gerçekleştirilen diğer hukuki işlemler şirketlerin birleşme işlemleri, miras işlemleri, hapis işlemleri, opoze²¹⁴ işlemi uygulamasıdır.²¹⁵

3.1.8 Eğitim

MKK, iş ve işlemlerin yürütülmesi için üye kurumların ilgili personeline periyodik olarak eğitim vermektedir. Bu eğitimler üç ayda bir verilmekle birlikte, ayrıca talep olması durumunda grup eğitimleri de düzenlenebilmektedir.

3.1.9 MKS'nin Genel İlkeleri

MKK'nın hangi hukuki süreçlere bağlı olarak kurulduğundan, sorumluluğu kapsamındaki sermaye piyasası araçlarından ve üyelerine verdiği hizmetlerden yukarıda kısaca bahsedildi. Aşağıda ise, ilgili mevzuatın iş akışlarına ve uygulamalara ne şekilde yansıtıldığı üzerinde durulacak ve de MKS'nin ana çalışma

²¹² MKK İş ve İşlem Kuralları s: 74-75

²¹³ MKK İş ve İşlem Kuralları s: 75-76

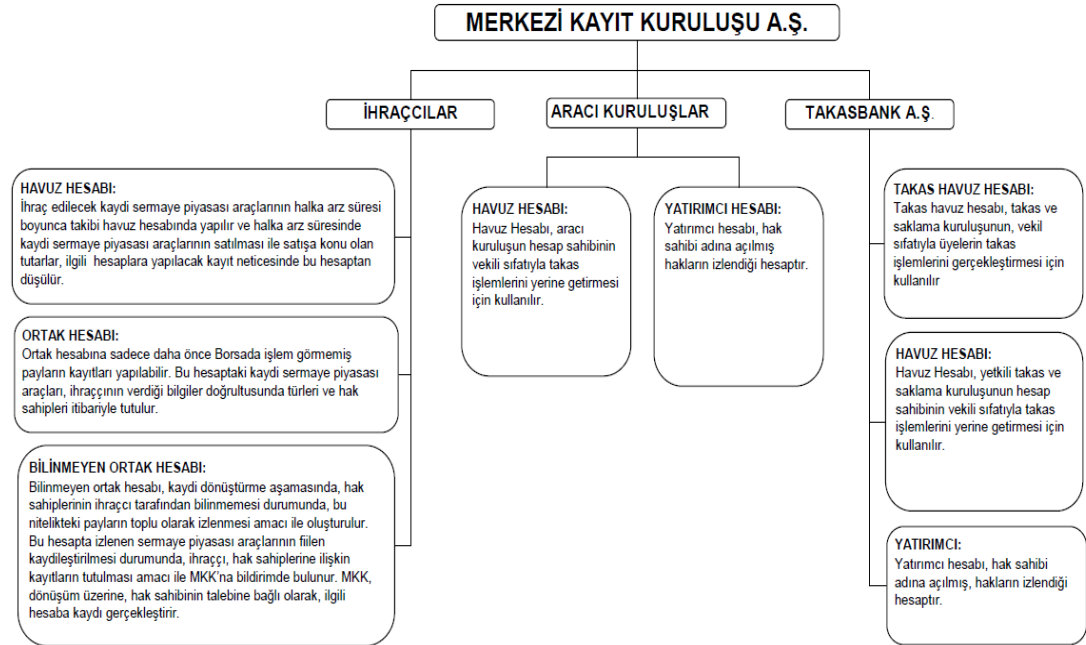
²¹⁴ Opoze: Üzerinde devir veya satış yasağı bulunan hisse senedi

²¹⁵ MKK İş ve İşlem Kuralları s: 81-82

prensiplerinden bahsedilecektir. Nisan 2012 itibariyle, 313 adet kullanılabilir rapor ile hizmet veren MKS'nin esasları aşağıda açıklanmaktadır.

Anonim ortaklıkların sermayelerinin hak sahibi bazında takibi elektronik ortamda gerçekleştirilmektedir. Sistemdeki hisse senetlerine “kaydi pay” ismi verilmektedir.²¹⁶ Merkezi Kaydi Sistemin, MKK Yönetim Kurulu tarafından uygun görülen iş süreçleri ile ilgili ana ilkeleri aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

Tablo 9 : MKK'nın Genel Çalışma Prensipleri



Kaynak: MKK İş ve İşlem Kuralları

Merkezi Kaydi Sistemin, çalışmasıyla ilgili genel ilkeler belirlenmiştir. Bu ilkelerin oluşturulma sebebi, hem kaydi sistemin dayanağını oluşturan mevzuata uyum sağlama, hem de elektronik ortamda etkin bir güvenlik sistemi oluşturma arzusudur.

²¹⁶ Sorularla MKK ve Kaydi Sistem Kılavuzu <http://www.mkk.com.tr/wps/wcm/connect/d21fbf32-b266-4c2f-8fa7-afa48f51b1af/Sorularla+MKK+ve+Kaydi+Sistem.pdf?MOD=AJPERES> 02.05.2012

- Her türlü işlemin üyeler aracılığıyla elektronik ortamda yapılması ve işlemlerin uzaktan erişimle yürütülmesi esastır. Bu sebeple, istisnai durumlar dışında, üyelere işlemlerle ilgili basılı belge istenmemektedir.
- MKS, kaydılaştırılabılecek tüm sermaye piyasası araçlarının ve bunlara bağı hakların kaydının tutulmasını sağılayan, çoklu para birimi ve çoklu dil mantığında çalışan ve hesap yapılarının esnek ve dinamik olduğı, gerek kurum içi gerekse kurum dışı kullanıcılar için kolay bir kullanım sunan, yüksek güvenlik standartlarına sahip bir sistemdir. ISO 27001 güvenlik belgesine sahip olan MKK, ilgili sertifika için her yıl düzenli olarak denetlenmektedir.
- Hem üyelerin, hem de MKK çalışanlarının sisteme erişimleri ancak nitelikli elektronik sertifikalar aracılığıyla mümkündür. Sisteme üyelerce yapılan tüm bildirimlerin elektronik imza taşıması zorunludur. MKS’de işlemler elektronik imza ile birlikte saklanmakta ve bildirimler e-imza doğrulaması olmadan işleme konmamaktadır. Aynı şekilde MKK bildirimleri de MKK e-imzasını içermektedir.
- Sistemde üyeler tarafından oluşturulan kayıtlar giriş ve onay olmak üzere iki aşamalıdır. İşlemlerin tek kullanıcıyla tek işleyişte yapılabilmesi mümkündür. Ancak bunun için aynı kullanıcıya giriş ve onay işlem yetkisinin verilmesi gerekmektedir.
- Sermaye piyasası araçlarının kodlanmasında, ortak ve yatırımcı hesap numaralarının belirlenmesinde ve sistemin mesaj altyapısında uluslararası kabul edilmiş kodlama sistemleri kullanılmaktadır. Menkul kıymet kodları olarak ISIN²¹⁷ kodları kullanılmaktadır.
- Sistemde ileri tarihli ve zamanlı (valörlü) işlemler yapılabilir.
- Her türlü hukuki işlemde MKK’nın üyeye göre önceliğı vardır. MKK yapılmış tüm hukuki işlemlere ilişkin kayıtları geçerli bir belgeye dayanarak kaldırmaya yetkiliyken, üyenin geçerli belgesi olması durumunda bile MKK’nın gerçekleştirdiğı bir kaydı doğrudan kaldırması mümkün olmamaktadır.

²¹⁷ ISIN: International Securities Identification Number (Finansal araçlara tahsis edilen uluslararası standartlarda tanımlama numarasıdır.) Sancak age s: 177

- İhraççı MKS’de sadece kendi ihraç ettiği araçların borsada işlem görmeyen kısımlarına ilişkin yatırımcı/ortak bazında kayıt tutabilmektedir. Diğer üyeler ise hem borsada işlem gören, hem de işlem görmeyen kısımlara ilişkin yatırımcı/ortak bazında kayıt tutabilme yetkisine sahiptirler.
- Sistemde yapılmış tüm kayıtlar hak sahibi, işlem türü, işlemin kaynağı, işleme konu alt hesap ve işlemi yapan olmak üzere ayrıntılı olarak tutulmaktadır. Bu bilgilere ilişkin raporlar sistemden alınabilmektedir.
- MKK sisteminde ihraççılar itibariyle tutulan kayıtlara ilişkin hak sahipliğiyle ilgili bilgilere, aksi hak sahipleri tarafından yazılı olarak bildirilmedikçe, ihraççılarca ulaşılabilir. Hak sahipleri bu konuda hesaplarının bulunduğu aracı kuruluşa yazılı olarak başvurdukları takdirde, üye, hesap ve kıymet detayında ihraççıya bildirim kısıtlanmaktadır. Aracı kuruluşların bu yazılı bildirimleri çerçevesinde, MKS’de ihraççılara, yatırımcıların bireysel veya toplu kimlik bildirimleri kısıtlanabilmektedir.²¹⁸
- Yatırımcılar internet veya mobil iletişim ile bağlantı kurarak, hesapları hakkında anında bilgi alabilmekte ve yatırımcı blokajı koyabilmektedirler.
- Başta SPK-İMKB Gözetim Sistemlerinin talepleri olmak üzere, üyelerin ihtiyaçlarından kaynaklanan modelleme ve raporlamalar hızlı bir şekilde üretilip, sunulabilmektedir.
- Şirketlerin borsada işlem gören paylarıyla ilgili aracı kuruluşlar altında bulunan kıymet bazında stok bilgileri veri dağıtım firmalarına raporlanmaktadır.

Sistemin TAKASBANK işlevlerine ilişkin uygulamaları ise farklı bir başlık altında değerlendirilmiştir. Buna göre:

- Alım satım işlemlerinin takası, temerrüt, şartlı virman ve ödünç menkul kıymet işlemleri MKS ile Takasbank arasındaki entegre sistem aracılığıyla gerçekleştirilir.
- Takasbank sistemde hem üye, hem de Takas Kurumu sıfatına sahiptir. Takasbank üye sıfatıyla SPK tarafından uygun görülen yatırımcılar için yatırımcı vekili sıfatıyla yatırımcı hesabı açabilir.
- Üyelerin statüsü ile ilgili her türlü değişiklik, MKK tarafından derhal Takasbank’a bildirilir.

²¹⁸ MKK Genel Mektup: 46, 2005

- Fiziki sistemden kaydi sisteme geçilirken, fiziki sertifikaların teslim alınma, saklanma ve imha prosedürleri MKK'nun Kaydi Sistem Acentesi sıfatıyla Takasbank'ça yapılır.
- MKK sisteminde gerçekleştirilecek sermaye artırımı, temettü, itfa ve kupon ödemeleriyle ilişkili nakit işlemlerinde Takasbank'tan muhabir banka hizmeti alınır.
- MKS'de mevcut diğer fonksiyonlar ise şu şekilde sıralanmıştır:
 - Yetkilendirme İşlemleri
 - Hesap Açılışları
 - Hak Sahibi Bazında Kıymet Devir Virmanları (Serbest Virmanlar)
 - Hak Sahibi Bazında Kıymet Devir Virmanları (Takas Amaçlı Virmanlar)
 - Hak Sahibi Bazında Kıymet Devir Virmanları (Şartlı Virmanlar)
 - Rehin/Teminat İşlemleri
 - Hak Sahibi Bazında Temerrüt Raporlama İşlemleri
 - Ödünç Menkul Kıymet İşlemleri
 - İhraççı İşlemleri
 - Yatırımcı İşlemleri
 - İşlem Yasakları
 - Hukuki İşlemler
 - Menkul Kıymet Tanımları
 - Üye Tanımları²¹⁹

3.2 MKK'nın E-Uygulamaları

MKK, temelde kayden izleme ve saklamacılık hizmetlerini vermek üzere kurulmuştur. Ancak, zaman içerisinde MKK'nın elinde Türk sermaye piyasalarıyla ilgili oldukça değerli bir veri tabanı oluşmuştur. Elindeki imkânların ve sürekli izlediği uluslararası sektörel gelişmelerin de katkısıyla, MKK katma değer yaratacak

²¹⁹ MKK İş ve İşlem Kuralları

yeni e-hizmet projeleri geliştirmeye başlamıştır. Bu stratejik dönüşümün ortaya koyduğu ya da koyacağı yeni hizmetler aşağıda açıklanmaktadır.²²⁰

3.2.1 Kurumsal Yönetim ve Yatırımcı İlişkileri Portalı (E-Yönet) ve Kurumsal Yönetim İlkeleri

Kurumsal yönetim kavramı, yeni yüzyılda uluslararası sermaye piyasalarını derinden etkilemiştir. Son zamanlarda kurumsal yönetimin ülkemizde de önemi anlaşılmış ve kurumsal yönetim, piyasalarda uzun vadede sürdürülebilir başarının kriteri olmuştur. Artık sadece finansal performans değil, kurumsal yönetim ilkelerine dayalı kurumsal performans da Türk sermaye piyasalarının önemli bir unsuru haline gelmiştir.²²¹ Kurumsal yönetim, en geniş anlamıyla şirketlerin yönlendirildiği ve kontrol edildiği sistem olarak tanımlanmaktadır. Kurumsal yönetim, esas olarak şirket yönetimi, yönetim kurulu, hissedarlar ve çıkar grupları arasındaki ilişkiler bütünü de içerir.²²² Türk sermaye piyasaları kurumsal yönetim kavramı ile 2003 yılında SPK tarafından yayımlanan “Kurumsal Yönetim İlkeleri” aracılığıyla tanışmıştır. O dönemde, uygula-uygulamıyorsan açıkla yöntemiyle hayata geçirilen kurumsal yönetim ilkelerinin gönüllülük esasıyla yeterince gelişmediği görülmüş ve söz konusu ilkeler SPK’nın yeni bir tebliği ile zorunlu hale getirilmiştir.²²³ SPK’nın Seri: IV ve No:56 sayılı “Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesi ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ”iyle, bankalar hariç tutularak, İMKB-30 Endeksinde yer alan halka açık anonim ortaklıkların, hususiyetle bireysel yatırımcıların daha etkin bilgilendirilmelerini ve şirket yönetimlerinde daha şeffaf bir temsilini sağlamak için, bazı ilkeleri uygulamaları zorunlu hale gelmiştir. Tebliğde en dikkat çeken ve piyasalarda en fazla tartışılan konu, “yönetim kurulunda şartları Tebliğ’de belirlenen asgari 2 bağımsız üye bulunması zorunludur” maddesi olmuştur. SPK 11.02.2012 tarihinde bir basın duyurusu yaparak, “Kurumsal Yönetim İlkelerinin Uygulanmasına Yönelik Tereddüt Oluşturan Hususlar Hakkında” bilgi vermiş²²⁴ ve söz konusu

²²⁰MKK 2010 Faaliyet Raporu, Ergincan Yakup, Genel Müdür Mesajı http://www.mkk.com.tr/wps/wcm/connect/e3cc12a0-8b1b-4d1f-9430-6f7f3e216929/Faaliyet_2010.pdf?MOD=AJPERES

²²¹ Sandıkcıoğlu, Ayça “Sermaye Piyasasında Yeni Kurumsal Yönetim Vizyonu” Kurumsal Yatırımcı Dergisi, Ocak-Mart 2012 s:15

²²² Gürbüz, Osman Ergincan, Yakup “Kurumsal Yönetim, Türkiye’deki Durumu ve Geliştirilmesine Yönelik Öneriler” 2004 s:5-6

²²³<http://www.resmigazete.gov.tr/main.aspx?home=http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2011/12/20111230.htm&main=http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2011/12/20111230.htm> 02.05.2012

²²⁴ <http://www.spk.gov.tr/duyurugoster.aspx?aid=20120211&subid=1&ct=c&submenuheader=null> 03.05.2012

tebliğin bazı hükümlerini yumuşatmıştır. Bu tebliğin birçok açıdan bir reform niteliği taşıdığını düşünen SPK, bağımsız yönetim kurulu üyeliği mekanizmasının önemini artırmaya çalışmış ve bu üyelere kritik görev ve sorumluluklar yüklemiştir. Bu düzenlemeyle getirilen koruma mekanizmalarının kurumsal yatırımcıların menfaatine olacağı düşünülmektedir.²²⁵

MKK bu alanda, özellikle şirket-ortak iletişimde ve bilgi paylaşımında yaşanan sorunlara çözüm getirebilmek adına, e-yönet platformunu devreye sokmak niyetindedir. Bir ihraççı ile yatırımcısı arasında bilgi paylaşımı konusunda şu sıkıntılar yaşanabilmektedir:

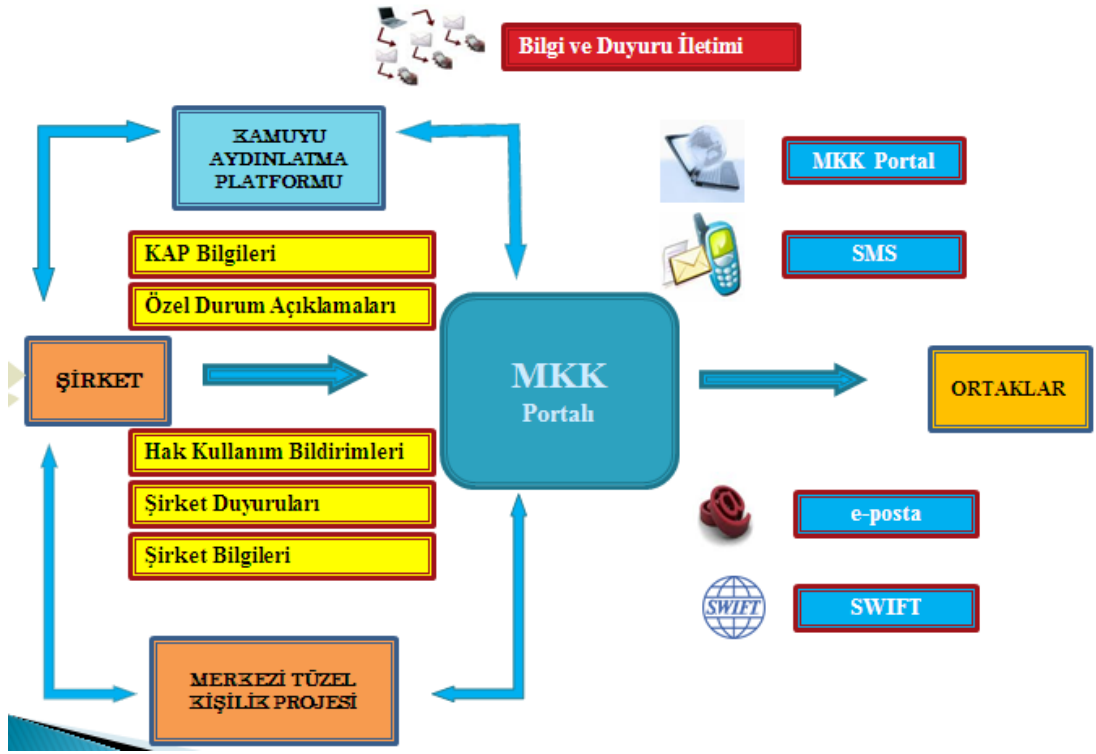
- Kısıtlı iletişim imkanları
- Birden fazla bilgi kaynağı olması
- Birden fazla tarafa bilgi sunumu
- Farklı ve standart dışı formatlarda bilgi sunumu
- Hedef yatırımcı/ortak tespit ve erişiminde sorunlar
- Tam, gerçek ve güncel bilgiye erişim sorunları
- Yatırımcıların şirketlere ilişkin tek bir yerden bilgi alamaması
- Şirketlerin tüm ortaklarına erişememesi
- -Standart olmayan şirket – ortak iletişimi
- -Bilgi paylaşımının eşzamanlı olmaması
- -İletişimde yüksek zaman ve para maliyetleri

E-yönet, bir Mobil Kurumsal Yönetim uygulaması olup, söz konusu uygulamayla şirketler ile ortakları arasında doğrudan internet, elektronik iletişim ve mobil uygulama tabanlı hızlı, sürekli, güvenli ve standart bir bilgi alışverişi sağlanması hedeflenmektedir. Dünyada ilk kez bir merkezi saklama kuruluşu tarafından

²²⁵ Sandıkçıoğlu, Ayça “Sermaye Piyasasında Yeni Kurumsal Yönetim Vizyonu” s:17

şirketler-ortaklar arası iletişim köprüsü olarak hayata geçirilen ve bir Mobil Kurumsal Yönetim uygulaması olan e-YÖNET Portalında ortaklar ile ihraççı şirketler arasında mobil iletişim tabanlı sürekli ve standart bilgi alışverişi sağlamaya yönelik hizmetler MKK'nın diğer e-uygulamaları da bu portalın altyapısı sayesinde uygulamaya geçecektir.²²⁶

Şekil 4: E-Yönet, Kamuyu Aydınlatma-Yatırımcı Duyuruları-Hak Kullanım Bilgileri



Kaynak: MKK E-Yönet Sunum V5

3.2.2 Elektronik Genel Kurul (EGKS)

6102 sayılı yeni Türk Ticaret Kanunu²²⁷, Temmuz 2012'de uygulamaya konacaktır. Yeni kanun devrim niteliğindeki yeni uygulamaları da devreye sokacaktır. Bunlar arasında en fazla ilgi çekenler bilişimle ilgili düzenlemelerdir. Bu düzenlemelerden

²²⁶ Ergincan, Yakup "Aydın Konuşu" Ocak-Mart 2012, s:10

²²⁷ <http://www.resmigazete.gov.tr/main.aspx?home=http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2011/02/20110214.htm&main=http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2011/02/20110214.htm> 04.05.2012

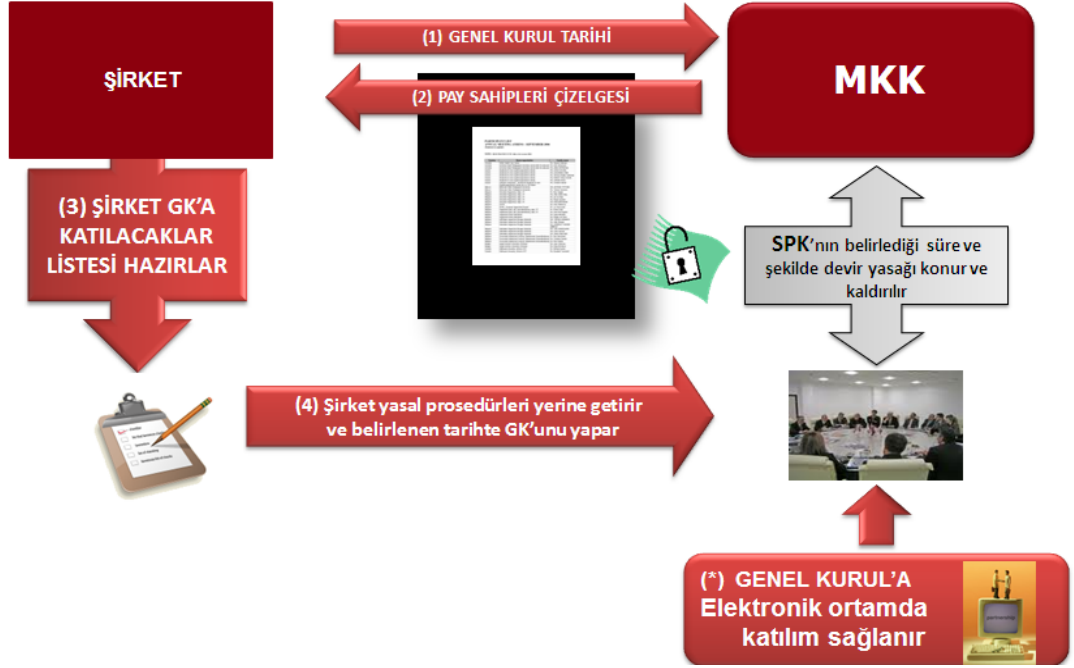
birisi de 1527. maddede²²⁸ düzenlenen Elektronik Genel Kurul uygulamasıdır. Bu uygulamanın hayata geçirilmesi görevi, İstanbul Finans Merkezi (İFM) Strateji Belgesi'nde, Yüksek Planlama Kurulu'nun 29.09.2009 tarihli kararıyla MKK'ya verilmiştir. Belgede, “kaydi ortaklık haklarının elektronik ortamda kullanımı”nın sağlanmasında MKK sorumlu kuruluş olarak görevlendirilmiştir.²²⁹ Yeni TTK ile genel kurul toplantılarına elektronik ortamda katılımı mümkün hale getirecek bir sistemin kurulması şart koşulmuştur. Bu sistemde amaç yalnızca hissedarların oylarını elektronik ortamda kullanabilmesi değil, ulusal ve uluslararası düzenlemelerin gereklerinin tüm taraflarca tek elden yapılabilmesine imkan veren bir bilişim sistemine ulaşmaktır. Bu sisteme göre, senetleri borsaya kote olan anonim şirketlerin genel kurullarını elektronik ortamda yapması zorunlu hale getirilmiştir. Kolektif, komandit ve limited şirketlere ise e-genel kurul yapma zorunluluğu getirilmemiş, genel kurulun nasıl yapılacağı şirketlerin kararına bırakılmıştır. EGKS, ya da yeni TTK'nın deyişiyle genel kurullara elektronik olarak katılım, ayrıntılı ve karmaşık bir hukuki ve teknolojik altyapı gerektirmektedir. Bu yapıyı oluşturabilecek yetkinlikte görülen kurum da MKK olmuştur.

Şekil 5: Elektronik Genel Kurul Olası Şeması

²²⁸ Şirket sözleşmesinde veya esas sözleşmede düzenlenmiş olması şartıyla, sermaye şirketlerinde yönetim kurulu ve müdürler kurulu tamamen elektronik ortamda yapılabileceği gibi, bazı üyelerin fiziken mevcut buldukları bir toplantıya bir kısım üyelerin elektronik ortamda katılımı yoluyla da icra edilebilir. Bu hâllerde Kanunda veya şirket sözleşmesinde ve esas sözleşmede öngörülen toplantı ile karar nisaplarına ilişkin hükümler aynen uygulanır. (md.1527)

²²⁹ Ergincan, Yakup “Aydın Konuşu” s:11

EGKS MODELİ



Kaynak: MKK Genel Kurullara Katılım Sunumu

E-Genel Kurul'un temel uygulamalarının Türkiye'de aşağıda açıklandığı şekilde olması planlanmaktadır:

- Fiziki toplantı yapılması zorunludur.
- Elektronik yolla toplantıya katılım için şirketin iznine ihtiyaç olmayacaktır.
- Genel Kurul esnasında canlı oylama yapılacaktır.
- Tüm işlemler güvenli elektronik imza ile yapılacaktır.
- Sistemde yapılan işlemlerden, ilgililerin anlık olarak haberdar edilmesi planlanmaktadır.
- Genel kurula elektronik yöntemle katılanlara ilişkin listeyi MKK hazırlayacaktır.

Bu sistemle hem şirketler, hem de yatırımcılar açısından birçok avantaj sağlanacağı öngörülmektedir. Şirketler açısından genel kurul toplantısı maliyetlerinde düşüş, tam ve doğru oy sayımı, genel kurul tescili işlemlerinde kolaylık, genel kurula ilişkin kayıtların güvenli bir şekilde saklanması ve bu kayıtlara gerektiğinde kolaylıkla

ulaşılması, kurumsal yönetim ilkelerine uyum sağlanması bu avantajların başlıcalarını oluşturmaktadır. EGKS'nin, yatırımcılar açısından, düşük bir maliyetle dünyanın istedikleri noktasından genel kurula katılıp oy kullanabilecekleri, toplantıya etkin bir şekilde katılıp sorularını yöneltebilecekleri ve oylama sonuçlarına çok hızlı bir şekilde ulaşabilecekleri bir sistem olacağı açıktır.²³⁰

3.2.3 Sermaye Piyasaları Veri Bankası Projesi (E-Veri)

E-Veri Projesi, Türkiye sermaye piyasalarında finansal kuruluşlar tarafından üretilen tüm verilerin MKK tarafından toplanması, analiz edilmesi, modellenmesi ve güvenli, tutarlı ve doğru bir şekilde sunulması projesidir.

MKK tarafından toplanan finansal verilerin akademisyenlerin akademik çalışmalarına ve karar alma mekanizmalarında yer alan kurumların karar alma süreçlerine katkıda bulunacağı ve derecelendirme kuruluşlarının sağlıklı bir analiz yapabilmelerine hizmet edeceği düşünülmektedir.

Ülkemizde muhtelif finansal kuruluşlar tarafından üretilerek kamuoyu ile paylaşılan verilerin tam, doğru ve tutarlı bir şekilde olmaması, özellikle derecelendirme kuruluşlarının ülkemizin kredi notunu belirlemesi sürecinde ihtiyaç duydukları verilere ulaşmada yaşadıkları zorluklar, finansal verilerin farklı merkezlerde toplanması ve bilgiye ulaşmada çekilen sıkıntılar ilgili verilerin bir merkezde toplanması ihtiyacını doğurmuştur.

Bu projenin hedefi, MKK'nın sermaye piyasalarının merkezi veri ve bilgi kaynağı olmasının yanı sıra, ülkemizde ihraç duyulan menkul kıymetlere ilişkin uluslararası standartlarda elektronik menkul kıymet veri tabanının oluşturulması ve sunulmasıdır. Ayrıca, Türkiye'nin kredi notunun hak ettiği seviyeye çıkarılmasına katkıda bulunabilmek amacıyla, birçok kurum ve kuruluşta bulunan veri setlerinin MKK tarafından temin edilerek analiz edilmesi, ekonometrik modellerle sunulması ve uluslararası standartlarda istatistik yayını yapılması hedeflenmektedir. Ayrıca, Yatırımcı Güven Endeksi, Yatırımcı Beklenti Endeksi ve Haciz Endeksi başta olmak üzere, yeni endekslerin ve öncü göstergelerin geliştirilmesi hedeflenmektedir.²³¹

²³⁰ Ergincan, Yakup "Ayın Konuğu" s:12, MKK Genel Kurullara Katılım Sunumu

²³¹ MKK Kurum İçi Eğitim Belgeleri

3.2.4 Elektronik Ürün Senedi Merkezi (E-Ürün)

İstanbul Finans Merkezi Eylem Sürecinde, ülkemizde henüz uygulaması bulunmayan, elektronik ürün senetlerinin işlem göreceği bir Ürün İhtisas Borsası kurulması planlanmaktadır. Bu borsalarda işlem görececek, elektronik ürün senetlerinin MKS’de hak sahibi bazında saklanması planlanmaktadır.²³² Bu çalışma sonunda çiftçiler sahip oldukları ürünlerini lisanslı depolara teslim edebilecek, bu teslim sonrası hesaplarına elektronik olarak geçen ürün senetleri hakkında anlık olarak bilgilendirilecek, ürünleri alım-satım ya da teminata konu edebileceklerdir. Bu yapılanma ile tarım ürünleri üzerine bir vadeli işlem piyasası oluşturulması hedeflenmektedir.²³³

3.2.5 Yatırımcı Bilgilendirme ve Uyarı Sistemi (E-Cas)

E-cas sistemi yatırımcıların korunması ve bilgilendirilmesi amacıyla 2009 yılında uygulanmaya başlanmıştır. Bu sistemle, yatırımcının MKK’deki hesabında herhangi bir hareket olduğunda, yatırımcı anlık olarak telefon mesajı veya e-posta ile bilgilendirilmektedir. Uygulamanın ikincil amaçları ise, yatırımcıların aktif bilgilendirme hizmetlerine ilgilerini artırarak sermaye piyasaları hakkında farkındalık oluşturmak ve yatırımcıların kendi güvenliklerini takip etmelerini sağlamaktır.²³⁴

Şekil 6: Yatırımcı Bilgilendirme Hizmeti



Kaynak:MKK E-Yönet Sunum v:5

²³² MKK 2010 Faaliyet Raporu

²³³ MKK 2011 Faaliyet Raporu

²³⁴ Ergincan, Yakup "Aydın Konuşu" s:10

4. BÖLÜM

PAY SENEDİ BAZINDA KAYDİLEŞTİRMENİN İMKB-30 ENDEKSİNDE YER ALAN İHRAÇÇILARA SAĞLADIĞI MALİYET AVANTAJI ÜZERİNE SAYISAL BİR UYGULAMA

Bu bölümde 2005 yılından itibaren Türkiye’de uygulanan sermaye piyasası araçlarının kaydileştirilmesi işleminin, ihraççı bazında halka arz aşamasında nasıl bir maliyet avantajı oluşturduğu İMKB-30 şirketlerinin sermaye artırımını üzerinden araştırılmıştır.

28.11.2005 tarihinde İMKB’de işlem gören hisse senetleri topluca kaydileştirilmiş, bu aşamadan sonra yeni sermaye piyasası aracı ihraçları tamamen kaydi olarak yapılar hale gelmiştir.

Aşağıdaki tabloda, 28.11.2005 tarihinden önce halka açılan ve halka açılma sürecinde fiziki olarak hisse senedi basımı gerçekleştiren 3 şirkete ilişkin veriler görülmektedir.

Tablo 10: 2005 Tarihinden Önce Halka Açılan 3 Şirketin Hisse Senedi Basım Maliyetleri

Şirket	Halka Açılma Tarihi	Sermayesi	Hisse Senedi Basım Maliyeti (Tarihi)	Hisse Senedi Basım Maliyeti (Enf. Uyarlanmış) (*)
İndeks Bilgisayar A.Ş.	2004	17.600.000	42.702,37	75.327,74
Anel Telekomünikasyon Elektronik Sistemleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.	2005	22.000.000	46.022,83	75.366,78
BİM Birleşik Mağazalar A.Ş.	2005	25.300.000	20.786,00	34.039,06

(*) Yıllık TÜFE oranları kullanılmış, halka açılmanın gerçekleştiği yıl dikkate alınmamıştır.

Ayrıca Alkim Kağıt San. ve Tic. A.Ş.'nin 2003 ve 2004 yıllarında yapmış olduğu iç kaynaklı sermaye artırımlarında ihraç edilen payları temsilen bastırılan hisse senetlerine ilişkin bilgiler aşağıda verilmiştir.

2003

2004

Hisse Adedi	: 641	Hisse Adedi
: 454		
Hisse Senedi Basım Maliyeti	: 5.060 TL (+ KDV)	Hisse Senedi Basım Maliyeti
: 7.286 TL		(+ KDV)
Sermaye Artırımı Tarihi	: 2003	Sermaye Artırımı Tarihi :
2004		

Sektörden gelen bilgiler doğrultusunda, -yukarıdaki örnekte de görüldüğü üzere-basılacak hisse senedi sayısının arttığı ve kupür büyüklüklerinin farklı olmadığı durumlarda birim fiyatta düşme sağlandığı belirtilmiştir. Örneğin, mevcut durumda birim fiyatın 10.000 adet hisse senedi için 2,75 TL/adet olarak gerçekleşebildiği, 200 adet hisse senedinde ise 32 TL/adet'e kadar çıkabildiği bilgisi edinilmiştir. Bu tabloda kullanılan bilgiler gerçek bilgilerdir. Ancak İMKB-30 şirketleriyle ilgili yaptığımız araştırma, şirketlerin ne kadar hisse senedi basmaya karar vereceğine dair varsayımlara dayanmaktadır. Kaydi sistem öncesinde, halka açılan ve payları İMKB'de işlem görecektir olan şirketlerin, kaydi sistem öncesinde paylarını basarak ortaklarına teslim etme zorunlulukları vardı. Ortak sayısı arttıkça basılacak kupür sayısı artmakta ve küçülmekte idi. Bu durum, banknot kupürlerinin 200 lira, 100 lira, 50 lira, 20 lira, 10 lira ve 5 lira gibi büyüklükler olarak ifade edilmesine benzemektedir. Eğer, herbiri 5 lira olmak üzere 100 farklı kişiye ödeme yapılacak ise, bu durumda 5'er liralık kupürlere ihtiyaç olur. Benzer durumda, herbiri 5 pay almış 500 ortağı olan bir şirket 500 adet 5'er paylık kupürlere ihtiyaç duyar. Bu bağlamda, kupür miktarı küçüldükçe pay sayısı artar ki bu da ihraççı şirket için maliyet artışı demektir. Bu değerlendirmede dikkat edilmesi gereken bir konu da, hisse senedi basımında kullanılan kâğıdın özel bir kâğıt olması ve bu kâğıdın Hazine Müsteşarlığı'ndan izin alınarak ithal edilmesidir.

Yani, bu konuda yapılan harcamalar hem döviz çıkışına yol açmakta, hem de hisse basmak üzere girişimde bulunan şirketler Hazine Müsteşarlığı dahil çok sayıda kuruluşun bürokratik süreçlerine tabi olmaktadır. Halka açılma konusunda maliyet kadar caydırıcı olan bir başka unsur da, süreçlerin uzunluğu ve bunları aşmanın zorluğudur. Sonuç olarak, kaydi sistemin devreye girmesi aşağıda gerçek veriler çerçevesinde ortaya konulan avantajlar yanında başka avantajları da beraberinde getirmiştir.

4.1 Araştırmanın Amacı

Araştırmanın amacı, artık hem dünyada yaygın bir şekilde uygulanan, hem de ülkemizde 2005 yılından beri zorunlu olarak uygulanan “kaydileştirme” sisteminin, İMKB’de hisse senedi arzında bulunan ihraççı şirketlere maliyet açısından bir avantaj sağlayıp sağlamadığının ortaya konmasıdır. Kaydileştirmenin daha önce de sayılan bir çok yararı arasından maliyet avantajı konusunun seçilme sebebi ise, hem dünyada hem ülkemizde, kaydileştirmenin faydaları söz konusu edildiğinde, en büyük faydasının ihraççılara sağladığı maliyet avantajı olduğu konusunda ısrarla durulması, ancak bu konuda ülkemizde sayısal bir araştırmaya rastlanmamış olmasıdır.

4.2 Araştırmanın Yöntemi

Araştırma temelde analitik incelemeye dayalıdır. 27.04.2012 tarihi itibarıyla İMKB-30 endeksinde yer alan şirketlerin, 2005 sonrasında yaptıkları sermaye artırım bilgileri toplanmış, her 1 TL’nin, 1 TL nominal değerli hisse senedini temsil ettiği dikkate alınarak²³⁵ küpür basım maliyetleri belirlenmeye çalışılmıştır. Uygulamada, 2006 ve 2011 yıllarını kapsayan bir veri seti kullanılmıştır. İMKB-30 Endeksinde yer alan şirketlerin seçilmesinin en önemli sebebi, ortak sayılarının İMKB-100’de yer alan şirketlere oranla daha fazla olması, dolayısıyla kaydileştirme öncesi dönemde daha fazla sayıda küpür basmaya ihtiyaç duyabilecekleri ihtimalidir. Dolayısıyla, kaydileştirme öncesi ile kaydileştirme sonrası halka arz maliyetleri arasında anlamlı bir fark oluşma ihtimali daha yüksek olan şirketler araştırma için seçilmiştir. Hisse senedi basım maliyeti ile ilgili SPK’dan alınan bilgi, basılacak hisse senedi sayısının arttığı ve küpür büyüklüklerinin farklı olmadığı durumlarda birim fiyatta düşme sağlandığı şeklindedir. Bu çalışmada kullanılan birim maliyetler,

²³⁵ <http://www.imkb.gov.tr/Markets/StockMarket/MaximumLotSize.aspx> 02.05.2012

10.000 adet hisse senedi için 2,75 TL/adet, 200 adet hisse senedinde ise 32 TL/adet olarak alınmıştır. Bu birim maliyetlerden hareketle, araştırma için seçilen şirketlerin, kaydileştirme sonrası yaptıkları sermaye arttırmalarında “eğer eskisi gibi küpür basmak zorunda olsalardı, ne miktarda bir maliyete katlanmaları gerekecekti” sorusuna cevap aranmıştır. İncelemede işletmelere ilişkin veriler, İMKB’nin resmi sitesindeki sermaye artırımları ve temettü ödemelerine ilişkin tablolarından çıkarılmıştır.²³⁶ Bu veri setinden, ilgili yıllarda yapılan sermaye artırım verileri alınmış ve hisse senedi birim maliyeti ile en az maliyet ve en çok maliyet hesaplaması yapılarak, her iki senaryoda maliyetlerin ne kadar olacağı hesaplanmıştır. Hesaplama, ihraççıların yalnızca küpür basım maliyetleri dikkate alınmış ve sermaye artırım sürecindeki prosedür ve diğer maliyetler göz ardı edilmiştir.²³⁷

4.3 Araştırmanın Sınırlılıkları

Bu bölümde, yalnızca İMKB-30 endeksinde yer alan şirketler üzerinde araştırma yapılmıştır. Çünkü, şirketler İMKB-30 endeksi kapsamına alınırken, söz konusu şirketlerin piyasa değerleri, kurumsal yönetim derecelendirilme notları ve İMKB pazarlarında işlem gören pay senetlerinin SPK’ca belirlenmiş kriterlere göre farklı tedbirlerin uygulandığı listelerde (A, B ve C) olup olmadıkları dikkate alınmaktadır.²³⁸ Ayrıca bu endekste yer alan şirketlerin sermaye miktarlarını daha yüksek olması ve ortak sayılarının diğer şirketlere göre daha fazla olması da dikkate alınmıştır. Başka bir ifadeyle, küpür basım adetleri daha fazla olması beklenen şirketlerin kaydileştirme uygulamaları sonrası bu sistemden daha fazla avantaj sağladıkları varsayımı ile bu endeks seçimi yapılmıştır. Ancak bu konu ile alakalı yol gösterecek bir Türkçe akademik bir çalışmak olmaması ve ayrıca bu araştırma için gerekli olan verilerin genel olarak kamu işletmelerinde olması ve bir kısmının halka açık olmaması da araştırmayı sınırlamıştır.

4.4 Veri Seti

Araştırmamızda ele aldığımız İMKB-30 şirketlerinin 2006 yılı ila 2011 yılı ilk dokuz ayına kadar olan sürede yaptıkları sermaye arttırmaları verileri ilgili veri

²³⁶ <http://www.imkb.gov.tr/Data/StocksData.aspx> 02.05.2012 “Sermaye Artırımları ve Temettü Ödemeleri (1986 - 2011/09)” 03.05.2012

²³⁷ EK 1

setinden alınmıştır. Tablo 13'te bedelli ve bedelsiz sermaye arttırmaları toplam olarak bir sütunda verilmiştir. Çünkü kupür basımı her iki tür sermaye artırımında da gerekmekte ve aynı maliyete yol açmaktadır. Her 1 TL'lik nominal değer, bir pay sayısına karşılık geldiği kabul edilmiştir. Sermaye arttırmaları yıl bazında ayrı satırlarda görülmektedir. Her sermaye artırımında ortaya çıkacak olan pay senetlerinin, 10.000 adetlik ve 200 adetlik kupürler halinde basılması durumunda ne kadar bir basım maliyeti ortaya çıkacağı, arttırılan pay sayılarının tek tek kupür basım maliyetleri ile çarpılarak belirlenmiştir. Burada her iki senaryonun da dikkate alınma sebebi şudur: Şirketler ne kadarlık bir sermaye arttırımı yaparlarsa yapsınlar, kaç adet kupür basacakları tamamen kendi inisiyatiflerindedir. Şirketlerin arttırılan pay adeti sayısı kadar ya da çok küçük miktarlarda hatta teorik olarak bir adet bile kupür basma imkanları vardır. Bu yüzden kupür basımıyla ilgili olarak ancak varsayımlarda bulunulabilir. Fakat şirketler bu miktarı belirlerken belli kriterleri göz önünde bulundurmak zorundadırlar. Bunlardan en önemlisi, şirket ortaklarının sayısıdır. Bu araştırmada ele alınan şirketlerin de ortak sayısı İMKB'de işlem gören diğer şirketlere göre daha yüksektir. Ayrıca, bu şirketlerin kupür bilgilerine bakıldığında, yatırımcı sayısı ile 2005 öncesi kupür basımı arasında doğrudan bir korelasyonun olduğunu söylemek zordur. Şirketlerin ihraççı pay sahibi sayıları ile ilgili bilgi kamuya açık bir bilgi olmadığı için araştırmamızda kullanılamamıştır. Ancak MKK yetkilileri ile yapılan görüşmelerde, ortak sayısı ile kupür basım arasında doğrudan bir ilişki gözlenmediğini net bir dille ifade etmişlerdir. Aşağıda örnek olarak Akbank'ın 12. Tertipten, 22. Tertibe kadar kaç kupür bastığı görülmektedir. Tabii bu bilgi 2005 öncesine aittir. Çünkü 2005 tarihinden itibaren Türkiye'de hiç bir pay senedi fiziki olarak basılmamıştır. Dalgalanmalar gösterse de, kupür sayılarında 2005'e yaklaşıldıkça, Takasbank'ta da toplu senet uygulamasına geçildiği için, bir azalma olduğu görülmektedir.

²³⁸ İMKB Hisse Senetleri Endeksleri

<http://www.imkb.gov.tr/Indexes/StockIndexesHome/SelectionCriteria.aspx> 02.05.2012

Tablo 11: Akbank Kupür Bilgileri Raporu'ndan Derlenmiştir.

AKBANK	
Tertip No:	Kupür Sayısı
12	296750
13	127191
14	110128
15	135264
16	117834
17	71611
18	123308
19	76491
21	47747
22	300
Toplam	1106624

Kaynak: <http://www.mkk.com.tr/wps/portal/MKK/BilgiMerkezi/KupurBilgileri>
03.05.2012

Araştırmanın asıl kısmında, İMKB-30 endeksinde yer alan 30 şirketin, 2006 ila 2011 arasındaki sermaye arttırmaları incelenmiştir. Bu şirketlerin, hangilerinin ve kaç sefer sermaye artırımına gittikleri aşağıdaki tabloda verilmiştir. Buna göre, 4 şirket, bu zaman aralığında hiç sermaye artırımına gitmemiştir. En fazla sermaye arttırımı yapan şirketler ise 6 defa ile Enka İnşaat ve Şişecam olmuştur. Bu şirketlerin sermaye arttırmaları, günümüzde tamamen MKS üzerinde elektronik olarak yapılmakta ve eskiden olduğu gibi, ciddi bir prosedür sürecine takılıp beklemeleri gerekmemektedir. Meseleye bu açıdan bakılacak olursa, sayısal olarak ölçümlenemeyecek kazanımlar olduğu söylenebilir. Şirketler sermaye arttırmaları için MKK'ya belirli bir komisyon ödemektedirler.²³⁹ Ancak, fiziki sistemde de Takasbank'a önceden belli bir saklama ücretinin verildiği gözönünde tutularak, saklama komisyonları veri setine dahil edilmemiştir.

²³⁹ <http://www.mkk.com.tr/wps/portal/MKK/BilgiMerkezi/Tarife> 03.05.2012

Tablo 12: İMKB-30 Şirketlerinin 2006-2011 Yılları Arasında Yaptıkları Sermaye Arttırım Sayısı

İMKB-30	SER. ART. SAYISI
AKBANK	4
AKSA	2
ARÇELİK	2
ASYA KATILIM BANKASI	2
BİM MAĞAZALAR	2
DOĞAN HOLDİNG	2
EMLAK KONUT GMYO	1
ENKA İNŞAAT	6
EREĞLİ DEMİR ÇELİK	4
GARANTİ BANKASI	1
İHLAS HOLDİNG	2
İŞ BANKASI (B)	3
KARDEMİR (D)	1
KOÇ HOLDİNG	5
KOZA ALTIN	2
MİGROS TİCARET	3
PETKİM	1
SABANCI HOLDİNG	2
SİNPAŞ GMYO	4
ŞİŞE CAM	6
T. HALK BANKASI	0
TEKFEN HOLDİNG	2
TOFAŞ OTO. FAB.	0
TURKCELL	1
TÜPRAŞ	0
TÜRK HAVA YOLLARI	2
TÜRK TELEKOM	0
TÜRK TRAKTÖR	1
VAKIFLAR BANKASI	1
YAPI VE KREDİ BANK.	5

Tablo 13: İMKB Ulusal 30 Endeksine Dahil Şirketlerin 2006-2011 Dönemi Sermaye Arttırmaları ve Varsayımsal Hisse Basım Maliyetleri

ŞİRKET KODU	YIL	SERMAYE ARTIRIM TUTARI (TL)	ARTIRILAN PAY SAYISI (ADET)	10.000'LİK KÜPÜR BASIM MALİYETİ (TL)	10000'LİK KÜPÜR BASIM TOPLAM MALİYETİ(TL)	200'LÜK KÜPÜR BASIM MALİYETİ(TL)	200'LÜK KÜPÜR BASIM TOPLAM MALİYETİ (TL)
AKBANK	2006	399.995.456	399.995.456	2,75	109.999	32	63.999.273
AKBANK	2007	800.000.000	800.000.000	2,75	220.000	32	128.000.000
AKBANK	2010	1.000.000.000	1.000.000.000	2,75	275.000	32	160.000.000
AKSA	2006	82.843.712	82.843.712	2,75	22.782	32	13.254.994
AKSA	2009	75.000.000	75.000.000	2,75	20.625	32	12.000.000
ARÇELİK	2009	275.768.205	275.768.205	2,75	75.836	32	44.122.913
ASYA KATILIM BANKASI	2006	60.000.000	60.000.000	2,75	16.500	32	9.600.000
ASYA KATILIM BANKASI	2008	600.000.000	600.000.000	2,75	165.000	32	96.000.000
BİM Birleşik Mağazaları	2008	50.600.000	50.600.000	2,75	13.915	32	8.096.000
BİM Birleşik Mağazaları	2010	75.900.000	75.900.000	2,75	20.873	32	12.144.000
DOĞAN HOLDİNG	2006	764.711.792	764.711.792	2,75	210.296	32	122.353.887
DOĞAN HOLDİNG	2009	950.000.000	950.000.000	2,75	261.250	32	152.000.000
EMLAK KONUT GYO	2010	625.000.000	625.000.000	2,75	171.875	32	100.000.000
ENKA İNŞAAT	2006	300.000.000	300.000.000	2,75	82.500	32	48.000.000
ENKA İNŞAAT	2007	300.000.000	300.000.000	2,75	82.500	32	48.000.000
ENKA İNŞAAT	2008	300.000.000	300.000.000	2,75	82.500	32	48.000.000
ENKA İNŞAAT	2009	600.000.000	600.000.000	2,75	165.000	32	96.000.000
ENKA İNŞAAT	2010	400.000.000	400.000.000	2,75	110.000	32	64.000.000
ENKA İNŞAAT	2011	300.000.000	300.000.000	2,75	82.500	32	48.000.000
EREĞLİ DEMİR ÇELİK	2007	356.146.500	356.146.500	2,75	97.940	32	56.983.440
EREĞLİ DEMİR ÇELİK	2008	304.794.000	304.794.000	2,75	83.818	32	48.767.040
EREĞLİ DEMİR ÇELİK	2009	451.187.500	451.187.500	2,75	124.077	32	72.190.000
EREĞLİ DEMİR ÇELİK	2011	550.000.000	550.000.000	2,75	151.250	32	88.000.000
GARANTİ BANKASI	2008	2.100.000.000	2.100.000.000	2,75	577.500	32	336.000.000
İHLAS HOLDİNG	2006	559.026	559.026	2,75	154	32	89.444
İHLAS HOLDİNG	2011	395.200.000	395.200.000	2,75	108.680	32	63.232.000
İŞ BANKASI (B)	2006	787.643.076	787.643.076	2,75	216.602	32	126.022.892
İŞ BANKASI (B)	2009	323.053.671	323.053.671	2,75	88.840	32	51.688.587
İŞ BANKASI (B)	2010	1.420.361.329	1.420.361.329	2,75	390.599	32	227.257.813
KOÇ HOLDİNG	2006	115.000.000	115.000.000	2,75	31.625	32	18.400.000
KOÇ HOLDİNG	2007	480.700.000	480.700.000	2,75	132.193	32	76.912.000
KOÇ HOLDİNG	2008	266.917.500	266.917.500	2,75	73.402	32	42.706.800
KOÇ HOLDİNG	2009	402.523.500	402.523.500	2,75	110.694	32	64.403.760
KOZA ALTIN	2008	129.360.000	129.360.000	2,75	35.574	32	20.697.600
KOZA ALTIN	2007	33.880.000	33.880.000	2,75	9.317	32	5.420.800
KARDEMİR (D)	2009	328.755.482	328.755.482	2,75	90.408	32	52.600.877
MİGROS	2006	38.566.866	38.566.866	2,75	10.606	32	6.170.699
MİGROS	2007	1.763.134	1.763.134	2,75	485	32	282.101
PETKİM	2010	795.250.000	795.250.000	2,75	218.694	32	127.240.000
SABANCI HOLDİNG	2009	100.000.000	100.000.000	2,75	27.500	32	16.000.000
SABANCI HOLDİNG	2010	140.403.931	140.403.931	2,75	38.611	32	22.464.629
SİNPAŞ GYO	2007	67.117.510	67.117.510	2,75	18.457	32	10.738.802
SİNPAŞ GYO	2009	263.025.490	263.025.490	2,75	72.332	32	42.084.078
SİNPAŞ GYO	2010	100.000.000	100.000.000	2,75	27.500	32	16.000.000
SİNPAŞ GYO	2011	100.000.000	100.000.000	2,75	27.500	32	16.000.000
SİSE CAM	2007	525.916.000	525.916.000	2,75	144.627	32	84.146.560
SİSE CAM	2008	56.806.184	56.806.184	2,75	15.622	32	9.088.989
SİSE CAM	2009	93.777.816	93.777.816	2,75	25.789	32	15.004.451
SİSE CAM	2010	93.777.816	93.777.816	2,75	25.789	32	15.004.451
SİSE CAM	2011	209.195.417	209.195.417	2,75	57.529	32	33.471.267
T.HALK BANKASI		-	0	2,75	-	32	-
TEKFEN HOLDİNG	2007	66.775.000	66.775.000	2,75	18.363	32	10.684.000
TEKFEN HOLDİNG	2009	73.225.000	73.225.000	2,75	20.137	32	11.716.000
TOFAŞ OTO FAB.		-	0	2,75	-	32	-
TURKCELL	2006	345.112.659	345.112.659	2,75	94.906	32	55.218.025
TÜPRAŞ		-	0	2,75	-	32	-
TÜRK HAVA YOLLARI	2009	700.000.000	700.000.000	2,75	192.500	32	112.000.000
TÜRK HAVA YOLLARI	2010	125.000.000	125.000.000	2,75	34.375	32	20.000.000
TÜRK HAVA YOLLARI	2011	200.000.000	200.000.000	2,75	55.000	32	32.000.000
TÜRK TELEKOM		-	0	2,75	-	32	-
TÜRK TRAKTÖR	2008	6.369.000	6.369.000	2,75	1.751	32	1.019.040
T. VAKIFLAR BANKASI	2007	1.221.000.000	1.221.000.000	2,75	335.775	32	195.360.000
YAPI KREDİ BANKASI	2006	2.390.473.761	2.390.473.761	2,75	657.380	32	382.475.802
YAPI KREDİ BANKASI	2007	284.232.830	284.232.830	2,75	78.164	32	45.477.253
YAPI KREDİ BANKASI	2008	920.000.000	920.000.000	2,75	253.000	32	147.200.000
TOPLAM					6.964.015		4.051.790.266

4.5 Analiz Sonuçları ve Değerlendirme

Bu çalışmada İMKB-30'da yer alan şirketlerin, ülkemizde 2005 yılından sonra kaydi sisteme geçilmemiş olsaydı, sermaye arttırmaları nedeniyle, ne kadar kupür basacakları ve bu basım için ne ölçüde bir maliyete katlanmaları gerekeceği hesaplanmıştır. Hesaplama için yapılan işlemin detayı şu şekildedir:

Tablo 13'ün ilk sırasında yer alan Akbank'ın 2005 yılında gerçekleştirdiği sermaye arttırımı üzerinden örneklersek;

399.995.456 TL olan 2005 yılı arttırımı 10000 adet üzerinden ve tanesi 2.75 TL'den olduğu düşünülürse;

$399.995.456/10000*2.75=109.999$ TL kupür basım maliyeti olacaktır.

Yine aynı miktarı 200 adet üzerinden ve taneisi 32 TL'den basıldığı düşünülürse:

$399.995.456/200*32= 63.999.273$ TL kupür basım maliyeti olacaktır.

Her bir senedin 10.000 adette ve eşit boylardaki kupürler halinde basıldığı varsayıldığında, tüm şirketlerin maliyetleri 6.964.015 TL tutmaktadır. Basılan hisse senetlerinin 200'er adetlik kupürler halinde ve boylarının farklı olması durumunda ise, şirketlerin toplam maliyetleri 4.051.790.266 TL'ye çıkmaktadır. Kaydileştirmenin şirketlere sağladığı maliyet avantajı konusunda Türkiye'de yapılmış araştırmaya rastlanmamıştır. Ancak, 1999 yılında yapılan bir araştırmada²⁴⁰ Türkiye'de şirketlerin halka açılmasını olumsuz etkileyen faktörlerden birinin halka açılma maliyeti olduğu tespit edilmiştir. Yani şirketler, halka açılırken önemli bir maliyet unsuru olan hisse basım maliyetini gözönünde bulundurmaktadırlar. Bu noktada, şu sonuca varmak mümkündür: Hisse basım maliyeti düştükçe veya ortadan kalktıkça, şirketler daha fazla halka açılmaya eğilimli olacaktır. Bilindiği üzere, ülkemiz sermaye piyasaları, az sayıda halka açık şirket ile zayıf bir yapıya sahiptir. 2005 yılından itibaren, halka arzların önündeki önemli bir engel olan hisse basım maliyeti ortadan kalmıştır. Gerçi, bu faktör tek başına halka açılmaları önemli sayıda artırıcı etki yapamamıştır. Çünkü halka açılmayı caydırıcı çok sayıda başka engel vardır. Ancak, şunu söylemek mümkündür, SPK liderliğinde uygulanan halka arz

²⁴⁰ Sancak, Ethem. "Türkiye'nin 500 Büyük Sanayi Kuruluşunun Halka Açılma Olanakları" SPK Yeterlilik Etüdü.
<http://www.spk.gov.tr/yayingoster.aspx?yid=465&ct=f&action=displayfile&ext=.pdf>

seferberliğinde, halka açılmanın maliyetlerinin hem İMKB'nin kotasyon ücretleri açısından, hem MKK'nın komisyon tarifeleri üzerinden düşürülmüş olması, çok sayıda küçük şirketin halka açılarak borsa ile tanışması ve klasik finansman yollarını çeşitlendirmesi imkanı sağlamıştır. Dolayısıyla, bu araştırmadan çıkarılacak en önemli sonuç, hisse basım maliyetlerinin ve bu süreçteki ağır bürokratik sürecin kaydi sistem ile ortadan kalkmasının küçük şirketleri halka açılmaya teşvik ettiği. Bunu da, küçük şirketlerin küçük ölçekli halka arzlarında, ölçek ekonomisinden göreceli olarak düşük oranda yararlanabiliyor olmalarından anlayabiliriz. Bu analitik incelemeden çıkarılabilecek bir başka sonuç da, büyük sermaye artırımlarında veya halka arzlarda, ölçek ekonomisi faktörü nedeniyle, kupür sayısı artsa da hisse basım maliyetinin engelleyici bir faktör olmadığıdır. Büyük şirketler, iyi bir pazarlama yaklaşımı ile büyük kupürler basarak ve ortaklarını da ikna ederek bu maliyet unsurunu ihmal edilebilir bir seviyeye çekebilirler. Ancak unutulmaması gerekir ki, hisse basımı bir maliyet unsurunun yanında, aynı zamanda ağır ve uzun prosedürler içeren ve zaman kaybettirici bir mahiyete sahiptir. Halka açılma veya sermaye artırımında bazen en kritik faktör zamanlama olabilmektedir. Geciken bir halka arz yanlış bir zamanda ve piyasa riskinin gerçekleşmesi ile büyük parasal kayıplara ve finansal başarısızlıklara yol açabilmektedir. Bu bağlamda, kaydi sistem hisse basım maliyeti gibi unsurların yanında piyasa riskine karşı da önemli bir yeniliktir. Bunun ölçülmesi kolay olmamakla birlikte, Türk finansal piyasalarının volatilitésinin yüksek olduğu göz önüne alındığında, çok önemli parasal kıymette olduğunu anlamak güç değildir.

SONUÇ

Dünyada peş peşe yaşanan krizlere rağmen, Türkiye son yıllarda ekonomide önemli başarılar elde etmiştir. Bu dönemde, hala kırılğan ve sığ olan sermaye piyasalarının iyileştirilmesi, geliştirilmesi ve derinleştirilmesi adına da Türkiye’de birçok yapısal değişiklik yapılmıştır ve yapılmaya devam edilmektedir.

Tez çalışmamızın ilk bölümünde, genel olarak sermaye piyasaları ele alınmakta ve ülkemiz sermaye piyasaları açısından kilometre taşları olarak sayılabilecek önemli dönüm noktalarından bahsedilmektedir. Ardından, belli başlı sermaye piyasası araçlarının tanımları verilmiş ve ülkemiz sermaye piyasası kurumlarının genel bir resmi çekilmeye çalışılmıştır. Bu kısımda özellikle özdüzenleyici kuruluşlar üzerinden gidilerek, yetki ve sorumluluk alanları ile temel organizasyon yapılarından bahsedilmiştir. Çalışmamızın asli konusu olan kaydileştirme uygulamalarına gelmeden bu konulara yer verilmesinin sebebi, bazı kavramlar ve sermaye piyasalarının ülkemizde aldığı yol bilinmeden asıl konunun eksik anlatılacağı endişesi olmuştur.

İlk bölümün ardından kaydi sistem ve dünya neden ve ne zaman kaydi sisteme ihtiyaç duyduğu nelenmiştir. Ayrıca bu konuda nasıl bir yol haritası izlenmiş, nasıl çözüm arayışlarına gidilmiş, Kıta Avrupası ve ABD bu konuda ne gibi çalışmalar yapmışlar ve kaydileştirme uygulamaları hukuk çerçevesine nasıl ve ne şekilde oturtulmuştur soruları irdelenmiş, bu konuda daha önce ortaya konan çalışmalarından faydalanılmıştır. Ayrıca, Türkiye’de kaydileştirme uygulamasının nasıl başladığı ve bu uygulamayı yürüten tek kuruluş olan MKK’nın hem asli vazifesi olan saklamacılık kapsamı altında verdiği hizmetlerden, hem de dünyadaki diğer saklamacı kuruluşların rollerinden yola çıkılarak ortaya koymayı planladığı ve henüz proje aşamasında olan bazı çalışmalarından söz edilmiştir.

Literatür kısmının uzun tutulmasının sebeplerinden birisi de, menkul kıymetlerin kaydi değer haline getirilerek, fiziki bir senetten bağının koparılmasının, ülkemizde son yıllarda çeşitli hukuki tartışmalara sebebiyet vermiş olmasıdır. Hukuki doktrindeki bu çekinceler ve hukukçuların birbiriyle tam bir paralellik göstermeyen görüşleri çalışmada ele alınmaya çalışılmış, sistemin en önemli dayanağı olan hukuki çerçevenin detaylı olarak incelenmesi gayret gösterilmiştir.

Zira sermaye piyasası araçlarının merkezi bir yöntemle kayıt altına alınması, aslında sermaye piyasasının temellerini oluşturmaktadır. Yatırımcının, yatırım yaptığı araçların ihraççı riski ve piyasa riski hariç her türlü riske karşı güvence altına alınmış bir sisteme girmek için daha istekli olacağı şüphesizdir. Böyle bir sistemde kaybolma, çalınma, yırtılma, tahrip olma gibi fiziki risklerin yanı sıra, menkul kıymetler kamu otoritelerinin tam bir yetki ile gözetimleri altına girmekte, şeffaf bir piyasa ortamında işlem yapma güvencesi sağlanmaktadır. Ayrıca, uluslararası entegrasyonu sağlama adına, hem ülkemizde hem de dünyada şu anda daha iyi bir yol olmayışı, tüm ülkelerin sermaye piyasalarını bu çözüme itmektir. Kaydi sistemin temel amaçlarından birisi de tüm piyasa aktörleri için (ihraççılar, aracı kuruluşlar, üyeler) maliyet ve risklerin düşürülmesidir.

Maliyet düşürme konusunu araştırmamızda ele aldık, bu konuda ne kadar başarılı olduğu konusu tartışmaya açıktır. Ancak, risklerin minimize edilmesi konusunda, ülkemiz sermaye piyasalarında, kaydi sistemin de önemli katkılarıyla ciddi mesafeler alındığı bizzat kamu otoriteleri tarafından da dile getirilmektedir.

Araştırmamızda, ülkemizde 2005 yılında fiilen uygulamaya geçen kaydileştirme uygulaması sonrasında, halka ilk ihraçlarda ve sonrasında bedelli, bedelsiz sermaye arttırmalarında kupür basma mecburiyetleri ortadan kalkan şirketlerin maliyet avantajları üzerine sayısal bir çalışma yapılmıştır. Çalışmada İMKB-30 endeksinde yer alan şirketler seçilmiş ve 2006 ile 2011 yılları arasında yaptıkları bedelli-bedelsiz sermaye arttırmaları belirlenmiştir. Eğer 2005 yılında kaydi sisteme geçilmemiş olsaydı, bu şirketlerin kupür basımında en az ve en fazla ne kadar bir maliyete katlanmaları gerekecekti sorusuna cevap aranmıştır. Araştırma sonucuna göre bu şirketlerin en iyi ihtimalle toplam kupür basma bedellerini topladığımızda, 6.964.015 TL olduğunu, en yüksek bedelin ise 4.051.790.266 TL olduğunu görüyoruz. Bu araştırmada şirketlerin, kupür basma maliyetlerinde bir düşüş sağlandığı görülmektedir. Ancak, İMKB-30'da yer alan şirketlerin piyasa değerleri düşünüldüğünde bu maliyet avantajının şirketler için kayda değer bir maliyet avantajı sağlamadığı değerlendirilmektedir. Ayrıca, araştırma sonucunda ortaya çıkan tutarın, MKK'nın yıllık bilançoları ile kıyaslandığında, ihraççıların kuruma yatırdıkları komisyon tutarları ile çok yakın oldukları görülmektedir. Çalışmada belli bir miktar maliyet avantajı sağlandığı görülmektedir, ancak bu meblağın piyasalarda bahsedildiği kadar ciddi miktarlarda ya da oranlarda olmadığı da görülmektedir. Ancak, eğer eskisi gibi fiziki enstrümanlar üzerinden gidilseydi, gitgide artan işlem

hacimleri ve bunun sonucunda ortaya çıkan milyonlarca belgenin takası, tasnifi ve saklanması için gerekecek olan maliyet ve iş yükünün sürdürülemez olacağı da açıktır.

Ayrıca, halka arz ve kupür basmanın getirdiği bürokratik süreçten uzak kalmak şirketler için en az maliyet avantajı kadar önemlidir. Çünkü halka arzın doğru zamanda yapılması, doğru teklifler alabilme adına çok çok önemlidir. Kaydileştirme uygulamasının zamanlama konusunda şirketlere pozitif bir katkı sağladığı aşikardır. Bu konudaki önemli bir uygulama da, kaydileştirme sayesinde halka arzların, temettü dağıtımlarının, sermaye artırımlarının ve önümüzdeki dönemde genel kurulların çok daha hızlı ve fiziki süreçlerden uzak kalacak bir şekilde yapılabilecek olmasıdır. Kaydi sistem uygulaması ile maddi olarak değerlendirilemeyecek ölçüde kazanımların elde edildiği de bir gerçektir.

Ayrıca çalışmamızda, kaydi sistemin piyasa denetimi ve gözetimi açısından SPK gibi kurumlara ciddi veriler sağladığı, bu verilerin, SPK'nın son yıllarda üzerinde çalıştığı, suç henüz oluşup yatırımcı mağdur olmadan olaya müdahale etme üzerine kurulu yeni gözetim modelinde önemli bir noktada duruyor olması da ayrıca dikkat çeken bir unsurdur. Zira özdüzenleyici kuruluşların son bir kaç yıldır iftiharla açıkladığı yeni halka arz olan şirketler, piyasaya sadece derinlik ve likidite değil aynı zamanda yeni sorunlar da getirmektedir. Dolayısıyla, piyasa bozucu faaliyetlerin dikkatle gözetilmesi ve denetilmesi için, SPK çatısı altında, ikinci bir basamak olarak özdüzenleyici kuruluşların da yardımına ihtiyaç duyulmaktadır. Bu kuruluşlar İMKB, VOBAŞ, Takasbank, MKK ve TSPAKB'dir. MKK, sistemi sayesinde elinde muazzam bir bilgi deposu bulundurmakta ve MEVİTAS uygulaması aracılığıyla ihtiyacı olan kamu kurumlarına veri akışı sağlamaktadır. Ancak bu konuda daha alınacak çok mesafe olduğu da bir gerçektir.

Sermaye piyasaları ülkemizde, hala az sayıda katılımcının olduğu, derinliği olmayan, zayıf ve kırılabilir bir yapıya sahiptir. Son yıllarda gerek halka arz kampanyalarıyla, gerekse SPK'nın bazı şirketlere getirdiği İMKB'de işlem görme şartlarıyla ve en önemlisi de temel kanuni düzenlemelerin yeniden ele alınıp, adeta baştan yazılmasıyla piyasa derinleştirilmeye çalışılmaktadır. Bir yapbozun parçaları gibi birbirini tamamlayan bu yeni uygulamalar içinde, gerek kaydi sistem uygulamasının, gerekse bu uygulamanın ülkemizdeki sorumlusu MKK'nın yeri ve önemi araştırmamızda ele alınmaya çalışılmıştır.

Bu konuda akademik literatürde halihazırda çok az çalışma ve kamuya açık çok az veri bulunmaktadır. Fakat kaydi sistem ve MKK'nın denetim ve gözetim konusunda SPK'ya yaptığı katkılar konusunda son zamanlarda bazı çalışmalar yapılmaya başlanmıştır. Kaydileştirme konusu, Türkçe literatürde, finansal açıdan hemen hiç çalışılmamış, bu konuya yalnızca hukukçular eğilmiştir. Tabi ki hukukçular meselenin sadece kanuni boyutuyla ilgilendikleri için, bu konunun finansal açıdan araştırılmasına ihtiyaç bulunmaktadır.

KAYNAKÇA

Akbulak, Sevinç ; Akbulak, Yavuz. "Türkiye’de Sermaye Piyasası Araçları ve Halka Açık Anonim Şirketler" İstanbul: 2004.

Arolat, Osman “Dünya Gazetesi” 16.08.201

Bulutoğlu, Kenan. "Para ve İnsan" İstanbul: Altın Kitaplar, 1984.

Dematerialization White Paper, Canadian Capital Markets Association, 2001 s:23

Ergincan, Yakup Yayla, Ümit “Aracılığa Konu Menkul Kıymetlere İlişkin Maddi Kurallar Konvansiyonu” Sermaye Piyasası Dergisi 2010 S:1 s:63

Ergincan, Yakup “Aydın Konuğu” Sermaye Piyasası Dergisi Ocak-Mart 2012, s:10

Ergincan, Yakup “Hisse Senetlerinin Kaydileştirilmesi: Dünya ve Türkiye Uygulaması” Geleneksel Finans Sempozyumu 2004, Cilt.2, 445-460, İstanbul, 2005.

Ergincan, Yakup Dünya Gazetesi Röp. 16.08.2011 (Jülide Y. Gürdamar)

Fabozzi J. Frank, Modigliani Franco, "Capital Markets Institutions and Instruments" 2009.

Fertekligil, Azmi. “Türkiye’de Borsanın Tarihçesi” İstanbul: İMKB Yayınları, 2000.

Güngör, Funda. “v.d.” Sermaye Piyasalarına Açılan Pencere" İstanbul: Rota Yayın, 2009.

Gürbüz, Osman. Ergincan, Yakup. “Kurumsal Yönetim, Türkiye’deki Durumu ve Geliştirilmesine Yönelik Öneriler” İstanbul: Literatür Yayınları, 2004.

Gürsoy, Cudi Tuncer. "Finansal Yönetim İlkeleri" İstanbul: Doğu Üniversitesi Yayınları, 2006.

Haselçin, İbrahim “Türk Hukukunda Kaydi Sistem”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Kocaeli Üniversitesi, 2006

http://en.wikipedia.org/wiki/International_Organization_of_Securities_Commissions
17.04.2012

<http://www.dtcc.com/about/history/> 16.04.2012

http://www.dtcc.com/news/newsletters/dtcc/2005/jul/No_More_Paper.php

<http://www.group30.org/about.shtml> 16.04.2012

<http://www.group30.org/about.shtml> 16.04.2012

<http://www.group30.org/publications.shtml> 16.04.2012 (Otuzlar Grubunun yayımladıkları raporlar)

<http://www.imkb.gov.tr/Data/StocksData.aspx> 02.05.2012 “Sermaye Artırımları ve Temettü Ödemeleri (1986 - 2011/09)”

http://www.imkb.gov.tr/Libraries/hukuki_%c3%a7er%c3%a7eve/IMKB_Yonetmeli.gi.sflb.ashx

<http://www.imkb.gov.tr/Markets/StockMarket/MaximumLotSize.aspx> 02.05.2012

<http://www.imkb.gov.tr/products/BondsMain.aspx>

<http://www.iosco.org/about/>

http://www.kimberleyprocess.com/background/index_en.html

<http://www.mkk.com.tr/wps/portal/MKK/BilgiMerkezi/KupurBilgileri> 03.05.2012

<http://www.mkk.com.tr/wps/portal/MKK/BilgiMerkezi/SikcaSorulanSorular> (21.03.2012)

<http://www.mkk.com.tr/wps/portal/MKK/BilgiMerkezi/Tarife> 03.05.2012

<http://www.mkk.com.tr/wps/portal/MKK/Hakkimizda/IslemPlatformuMKS>

<http://www.mkk.com.tr/wps/portal/MKK/Hakkimizda/MKKKimdir>

<http://www.mkk.com.tr/wps/portal/MKK/UyeHizmetleri/HukukiIslemler>

<http://www.mkk.com.tr/wps/portal/MKK/UyeHizmetleri/MenkulKiyetTransferIslemleri>

<http://www.mkk.com.tr/wps/portal/MKK/UyeHizmetleri/Mevitas>

<http://www.resmigazete.gov.tr/main.aspx?home=http://www.resmigazete.gov.tr/arsiv/22236.pdf&main=http://www.resmigazete.gov.tr/arsiv/22236.pdf>

<http://www.resmigazete.gov.tr/main.aspx?home=http://www.resmigazete.gov.tr/arsiv/23910.pdf&main=http://www.resmigazete.gov.tr/arsiv/23910.pdf>

<http://www.resmigazete.gov.tr/main.aspx?home=http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2001/06/20010621.htm&main=http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2001/06/20010621.htm>

<http://www.resmigazete.gov.tr/main.aspx?home=http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2002/12/20021222.htm&main=http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2002/12/20021222.htm>

<http://www.resmigazete.gov.tr/main.aspx?home=http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2009/01/20090121.htm&main=http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2009/01/20090121.htm>

["http://www.resmigazete.gov.tr/main.aspx?home=http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2011/12/20111230.htm&main=http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2011/12/20111230.htm](http://www.resmigazete.gov.tr/main.aspx?home=http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2011/12/20111230.htm&main=http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2011/12/20111230.htm)

<http://www.spk.gov.tr/duyurugoster.aspx?aid=20120211&subid=1&ct=c&submenuheader=null>

["http://www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=76&fn=76.pdf](http://www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=76&fn=76.pdf)
s:11 Sancak, age, s: 429-430

<http://www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=867&fn=867.pdf&submenuheader=null>

<http://www.spk.gov.tr/indexcont.aspx?action=showpage&menuid=0&pid=0&submenuheader=-1>

<http://www.spk.gov.tr/indexcont.aspx?action=showpage&menuid=0&pid=0&submenuheader=-1>

<http://www.unidroit.org/dynasite.cfm?dsmid=103284> 16.04.2012

<http://www.unidroit.org/english/documents/main.htm> 16.04.2012

<http://www.unidroit.org/english/members/main.htm> 16.04.2012

İAB Tanıtım Kitapçığı <http://www.iab.gov.tr/docs/iab.pdf>

İMKB 2010 Faaliyet Raporu

İMKB Hisse Senetleri Endeksleri

<http://www.imkb.gov.tr/Indexes/StockIndexesHome/SelectionCriteria.aspx>

02.05.2012

İMKB Yayınları, "Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu" İstanbul: 2011.

İMKB Yayınları, "Osmanlı'dan Günümüze Türk Finans Tarihi 1. ve 2. cilt" İstanbul: 1999

Karakaş, Mehmet "Devletin Düzenleyici Rolü ve Türkiye'de Bağımsız İdari Otoriteler" Maliye Dergisi, Yıl: Ocak-Haziran 2008, s: 99

Karaşin, Gültekin. "Para Piyasaları" İstanbul : Beta 2009

Karslı, Muharrem. "Sermaye Piyasası Borsa Menkul Kıymetler" İstanbul: Alfa, 2004

Manavgat, Çağlar "Menkul Kıymetlerin Merkezi Saklanması Kullanılan Yöntemin Sözleşmenin Hukuki Niteliğine Etkisi" Batider, 1996 C:28 S:4, s:131

Manavgat, Çağlar "Sermaye Piyasası Kanunu'nun 10/A Maddesi Hükmüne Göre Kaydi Sistemin Esasları" AÜHFD, 2001 C:L, S:2 s:165

Merkezi Kayıt Kuruluş Eğitim Sunumu 13.04.2012

Mishkin, Frederick S. "The Economics of Money, Banking and Financial Markets" Addison-Wesley, 1998

MKK 2010 Faaliyet Raporu

MKK Eğitim Sunumu

MKK E-Yönet Sunum V5

MKK Genel Mektup: 46, 2005

MKK Hizmet İçi Eğitim Belgeleri Hukuk Müşavirliği, Kaydileştirme (Dematerialization) s: 3

MKK Hizmet İçi Eğitim Dökümanları

MKK İş ve İşlem Kuralları,

<http://www.mkk.com.tr/wps/portal/MKK/UyeHizmetleri/HakKullanim>

MKK Üyelik İşlemleri Kılavuzu

<http://www.mkk.com.tr/wps/wcm/connect/15c15ac6-3be1-4bf8-8641-e8a823302dbe/%C3%9Cyelik+Kilavuzu.pdf?MOD=AJPERES>

MKK Üyelik İşlemleri Kılavuzu

<http://www.mkk.com.tr/wps/wcm/connect/15c15ac6-3be1-4bf8-8641-e8a823302dbe/%C3%9Cyelik+Kilavuzu.pdf?MOD=AJPERES>

MKK Yönetmeliği <http://www.mkk.com.tr/wps/wcm/connect/2ce76fc9-d7fe-40d2-8feb-8c0cb4203fd2/Y%C3%B6netmelik.pdf?MOD=AJPERES>

MKK'nun Kuruluş, Faaliyet, Çalışma ve Denetim Esakları Hakkında Bakanlar Kurulu Yönetmeliği md:12.

MKK'nun Kuruluş, Faaliyet, Çalışma ve Denetim Esasları Hakkında Yönetmelik

Özçam, Ferhat. Ayyıldız, Musa "Menkul Kıymetlerin Kaydileştirilmesi ve Merkezi Kayıt Kuruluşu" SPK Piyasa Gözetim ve Düzenleme Dairesi, 1999

Poroy, Reha. Tekinalp, Ünal. "Kıymetli Evrak Hukuku" İstanbul: 2006

Sancak, Ethem. "Bireysel Tasarruf ve Yatırımları Koruma Rehberi" İstanbul: Gazi, 2012

Sancak, Ethem. "Ansiklopedik Türev Finansal Araçlar Sözlüğü" İstanbul : 2011.

Sancak, Ethem. "Türkiye'nin 500 Büyük Sanayi Kuruluşunun Halka Açılma Olanakları" SPK Yeterlilik Etüdü. İstanbul: 1999

Sandıkçıoğlu, Ayça "Sermaye Piyasasında Yeni Kurumsal Yönetim Vizyonu" Kurumsal Yatırımcı Dergisi, Ocak-Mart 2012 s:15

Sermaye Piyasası Kanunu <<http://www.spk.gov.tr/apps/Mevzuat/?submenuheader=-1> 27.03.2012>

Sermaye Piyasası Kanunu 3. Madde (b) bendi "MKK Yasal Düzenlemeler Kitapçığı" 2011

Sermaye Piyasasının Düzenlenmesi ve Denetimi Hakkında Kanun Tasarısı ve Bütçe-Plan Komisyonu Raporu 27.03.2012

<<http://www.spk.gov.tr/apps/Mevzuat/?submenuheader=-1>>

Serpil Canbaş. Hatice Doğukanlı. "Finansal Pazarlar" İstanbul: Beta, 2001.

Simmons, Michael "Securities Operations, A Guide To Trade A Position Management" 2007

Soydemir, Selim "Türkiye'de Finansal Fon Akımları" Ankara: SPK Yayını No: 122, 1998.

SPK Bilgilendirme Kitapçıkları "Türkiye'de Takas ve Saklama" 1999

SPKn Gereçesi <<http://www.spk.gov.tr/apps/Mevzuat/?submenuheader=-1>>

SPKn Madde:10/A "Sermaye Piyasası Araçlarının Kaydileştirilmesi"

SPKn, (Ek:4487-15.12.1999)

Tanör, Reha "Devlet İç Borçlanma Senetlerinin Kaydi Değer Olarak İhracına İlişkin Yasal Düzenlemelerin Kendi İçlerinde ve Yasal Düzenlemeler İle Finansal Uygulama Arasında Gözlenen Örtüşmezliğin Hukuksal Sonuçları Üzerine Bir Değerlendirme" Galatasaray Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 2002, s:189

Tanör, Reha. "Türk Sermaye Piyasası" İstanbul: Beta, 1999

Tekinalp, Ünal "Evraksız Kıymetli Evraka veya Kıymet Haklarına Doğru" Batider 1988 s:1

Turanboy, Asuman "Sermaye Piyasası Hukuku Sempozyumu" SPK 1997 s:3

Turanboy, Asuman "2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'na 4487 Sayılı Kanunla Eklenen 10/A Maddesine Göre Kaydi Değer Düzenlemesi" AÜHFD,1999,C :48 S:1-4 s:45

Turanboy, Asuman "Varakasız Kıymetli Evrak" Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Ens., 1997.

Ülgen Hüseyin, Helvacı Mehmet, Kendigelen Abuzer, Kaya Arslan , "Kıymetli Evrak Hukuku" İstanbul: Vedat Kitapçılık, 2006.

Ünal, Mücahit “6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu ile Sermaye Piyasası Araçlarının Kaydileştirilmesi Konusunda Yapılan Değişiklikler” Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi C: 15, S:2 2011

Ünal, Mücahit “Sermaye Piyasası Araçlarının Kaydileştirilmesi” Ankara: Adalet Yayınevi,2011.

Ünal, Oğuz Kürşat “Sermaye Piyasası Araçlarının Kaydileştirilmesi” Gazi Üniversitesi Hukuk Dergisi, C: 15 S:3-3

Üyepazarcı, Erol. "TSKB'nin Öyküsü" İstanbul: Türkiye Sınai ve Kalkınma Bankası, 1995.

www.takasbank.com.tr 15.03.2011

www.tspakb.org.tr 15.03.2012

www.ykf.org.tr 15.03.2012

Yaman, Gülay “Hisse Senetleri Üzerindeki Hukuki İşlemler ve Kaydileştirme” (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi) Marmara Üniversitesi 2005, s: 81

Yayla, Ümit “Menkul Kıymetlerin Kaydileştirilmesi” Kadir Has Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Bölümü 2009

Yayla, Ümit “Merkezi Kayıt Kuruluşu ve Kaydi Sistem: Uygulamada Karşılaşılan Sorunlar ve Çözüm Önerileri” Bankacılar Dergisi 2009 S:71 s:104

Yayla, Ümit “MKK Eğitim Dökümanları”

EKLER

EK : 1

SERMAYE ARTIRIMI MALİYETİ				
(Kaydi Sistem Öncesi ve Sonrası)				
Sıra No.	Yapılacak İşlemler	Ödemeler	Kaydi Sistem Öncesi (TL.)	Kaydi Sistem Sonrası (TL.)
1	Mevcut sermayenin ödendiğinin tespitine ilişkin YMM raporu ücreti	YMM Tasdik ücreti (*)	800	800
2	Sermaye artırımının usulüne uygun olarak tamamlandığına ilişkin YMM raporu ücreti	YMM Tasdik ücreti (*)	800	800
3	SPK Kurul Kayıt Ücreti ödemesi.	Artırılan nominal sermayenin 0,002'si oranında SPK Kurul kayıt ücreti	200.000	200.000
4	Sermaye artırımını tescil için Rekabet Kurulu Payı ödemesi	Artırılan nominal sermayenin 0,0004'ü oranında Rekabet Kurulu Payı	40.000	40.000
5	Ticaret Sicil Memurluğu'na tescil ve ilan için yapılan ödeme	(**)	200	200
6	Hisse senedi dağıtım duyurusuna ilişkin ilan bedeli	(**)	1.500	-
7	Hisse senedi kağıt ve baskı bedeli	Hisse senedi baskı fiyatı (2,75 TL/adet) (***)	27.500	-
8	MKK'na ödenen (Bedelli/bedelsiz sermaye artırımlarından) En az 500 TL, En çok 25.000 TL.	Yapılan sermaye artırım tutarı üzerinden Yüzbinde 5 bir kez alınmaktadır.	-	5.000
9	Aracılık sözleşmesi kapsamında Aracı Kuruma ödenen işlem komisyonu	Her bir işlem üzerinden (Sermaye artırım/Temettü ödemesi vb.)	10.000	-
10	MKK işlemlerine Aracılık Hizmetleri Sözleşmesi kapsamında Aracı Kuruma ödenen komisyon	Aracılık komisyonu (Yıllık)	-	15.000
11	İMKB Kota alma ücreti	Kota alınan nominal sermayenin 0,0011 (artırımda bir kez alınmaktadır.)	100.000	100.000
12	İMKB Kotta kalma ücreti	Kota alma ücretinin 1/4'ü (Her yıl alınmaktadır.)	25.000	25.000
		Toplam	405.800	386.800
	(*) YMM ücret tarifesine göre yıl bazında belirlenmekte olup 2012 için ödenen tutardır.			
	(**) Güncel fiyatlar kullanılmıştır.			
	(***) 2,75 TL/Adet cari fiyattan 10.000 adet hisse senedi bastırılacağı varsayımına göre hesaplanmıştır.			
	Not:			
	Nispi tutarların hesabında 100 Milyon TL.tutarında sermaye artışı yapılacağı öngörülmüştür.			