

**ÇAĞ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLERİ ENSTİTÜSÜ
ÖZEL HUKUK ANABİLİM DALI**

**SERMAYE PİYASASI KANUNA TÂBİ ANONİM
ORTAKLIKLARDA HİSSE DEVRİ**

Serap BOĞA

DANIŞMAN: Yrd. Doç. Dr. Fuat TİRYAKİ

YÜKSEK LİSANS TEZİ

MERSİN, 2010

Çağ Üniversitesi Sosyal Bilimleri Enstitüsü Müdürlüğüne,

“Sermaye Piyasası Kanuna Tâbi Anonim Ortaklıklarda Hisse Devri” başlıklı bu çalışma jürimiz tarafından oybirliğiyle Özel Hukuk Anabilim Dalında YÜKSEK LİSANS TEZİ olarak kabul edilmiştir.

.....
Prof. Dr. Yücel ERTEKİN
Başkan

.....
Prof. Dr. Şanal GÖRGÜN
Üye

.....
Yrd. Doç. Dr. Fuat TIRYAKI
Danışman / Üye

Yukarıda ki imzaların, adı geçen öğretim üyelerine ait olduklarını onaylıyorum

Doç Dr. Haluk KORKMAZYÜREK
Enstitü Müdürü

Not: Bu Tez’de kullanılan özgün ve başka kaynaktan yapılan bildirişlerin, kaynak gösterilmeden kullanımı. 5816 Sayılı Fikir ve Sanat Eserleri Kanunu’ndaki hükümlere tabidir.

ÖZET

SERMAYE PİYASASI KANUNA TÂBİ ANONİM ORTAKLIKLARDA HİSSE DEVRİ

Serap BOĞA

Yüksek Lisans Tezi, Özel Hukuk Anabilim Dalı

Danışman: Yrd. Doç. Dr. Fuat TİRYAKİ

Ocak 2010, 231 sayfa

Sermaye piyasasında yaşanan ekonomik ve finansal gelişmeler bilgisayar sisteminden faydalanmayı zorunlu kılmıştır. Dolayısıyla bilgisayar sisteminde kayıtların tutulması ve işlemlerin bu sistemler üzerinden yapılması hisse devrinde de farklı bir sürecin yaşanmasına neden olmuştur. Bunun sonucunda hisselerin senede bağlanması yerine elektronik ortamda bilgisayarlar vasıtasıyla kaydedilmesi ve izlenmesi gerekliliği doğmuştur.

Bu değişim anonim ortaklığın sermaye piyasasındaki yerini de değiştirmiştir. Bir halka açık anonim ortaklık kavramı ortaya çıkmıştır. Sistemin getirdiği ihtiyaçlar nedeniyle, anonim ortaklıklar alanında yer alan mevcut hukuki düzenlemeler, yeniden şekillendirilmiştir. Ortaya çıkan HAAO kavramıyla, sermaye piyasalarında işlem hacimleri artmış ve ortaklık hisselerinin devri TTK'da yer almayan, SPK'da düzenlenen çeşitli düzenlemelerin ortaya çıkmasına neden olmuştur. Çalışma konumuz olan "*Sermaye Piyasası Kanunu'na Tabi Anonim Ortaklıklarda Hisse Devri*" incelemesi, bu noktadan hareketle doğmuştur.

Sermaye piyasalarındaki katılımdaki artış ve özellikle hisse senetlerinin ihracındaki niceliksel büyüme, beraberinde bazı hukuki problemleri de doğurmuştur. Bu problemlerin doğduğu hukuki ilişkilerden ilk akla gelenler; hisse senetlerin HAAO tarafından halka arzı, aracı kuruluşla halka arza aracılık sözleşmesinin kurulması, İkinci el piyasada HAAO yatırımcı sıfatı ile hareket etmesi nedeniyle aracı kuruluşla alım satım aracılık sözleşmesinin kurulması, hisselerin kaydileştirilmesi, Takasbank'ta saklanması, İMKB'de devri, hisselerin zorunlu çağrıya konu olması ve zorunlu çağrı sisteminin işletilerek hisselerin devridir. Aslında sorun hisse senetlerinin hukuki niteliğinden kaynaklanmaktadır.

Hisse senetleri menkul kıymet niteliğinde olan kıymetli evraklardır. Bu nedenle TTK'da düzenlenen kıymetli evraka ilişkin sıkı şekli kurallara tabidirler. Hisse senetlerinin nama ve hamiline yazılı olması aynı nitelikteki kıymetli evraka ilişkin düzenlemelere de tabi olmalarını beraberinde getirmektedir.

Anonim ortaklıklarda hisse kavramı, hissenin senede bağlanması ve tedavülü kaydi sistemin gelmesi ile değişime uğramıştır. HAAO, hisselerini kaydileştirdikten sonra, kaydi merkezi takas sistemi çerçevesinde hissenin devir prosedürü İMKB'da Birinci El, İkinci El ve Toptan Satışlar Pazarında çeşitli şekil ve şartlarda gerçekleşmektedir.

Finansal piyasalar içinde yer alan sermaye piyasalarında, anonim ortaklıkların hisseleri, halka arz edilerek hisse devri; İMKB Birinci El Piyasasında, aracı kuruluşla, alım-satıma aracılık çerçeve sözleşmesinin kurulması ve sözleşmenin Takas sisteminde ifasının gerçekleştirilmesiyle olur.

Birinci El Piyasasının amacı, hisselerini halka arz eden ortaklığa sermaye sağlamakken, İkinci El Piyasada amaç, daha önce ihraç edilen sermaye piyasası araçlarının alım-satımının yapılmasıdır. Dolayısıyla ikincil piyasada daha önce sermaye piyasası aracını ihraç eden ortaklık dışında alım-satım gerçekleşir. Bu nedenle ortaklığın kasasına sermaye girişi gerçekleşmez. İhracı gerçekleştiren ortaklık bu piyasada aracı kurumla alım satıma aracılık sözleşmesiyle ve bu sözleşmenin Takasbank'ta ifası ile hisse alım-satımı yapabilir.

Anahtar Kelime: Sermaye Piyasası, HAAO, Hisse Senedi, İMKB Birinci El Piyasa, İMKB İkinci El Piyasa, Takasbank, Halka Arz, Hisse Devri, Kaydileştirme, Merkezi kayıt kuruluşu.

ABSTRACT

SHARE TRANSFER IN INCORPORATED COMPANIES UNDER CAPITAL MARKET LAW

Serap BOĞA

POST GRADUATE THESIS, MAIN DISCIPLINE OF PRIVATE LAW

SUPERVISOR: Ass. Doc. Dr. Fuat TİRYAKİ

JANUARY 2010, Pages: 231

The economic and financial developments in the capital market have obliged people to take advantage of computer system. The means that keeping records and making transaction over this computer system have been caused being lived a different process even in share transfer. Thus the necessity of being electronically recorded and monitored shares by means of computers instead of being binded shares has occurred.

Also this exchange has displaced incorporated companies in the capital market. A concept of PHC (Publicly-Held Corporation) has appeared. Legal arrangements in the field of incorporated companies have been reordered by reason of the needs which system brought.

With the concept PHC appeared, trading volume has increased and transfer of partner's interest has led to the emergence of various regulations which were drawn up in CBM

(Capital Markets Board of Turkey), nor included TCC (Turkish Commercial Code). The matter of our study 'SHARE TRANSFER IN INCORPORATED COMPANIES UNDER CAPITAL MARKET LAW' was dealt with respect to these regulations.

The increase of participation in capital markets and especially the quantitative growth in issue of shares have also brought along some legal problems. These legal problems firstly come to mind are public offering of shares by PHC, forming a brokerage contract with intermediary institutions for public offering, forming an emptiovenditio with intermediary institutions for PHC to act as an investor in second-hand market, being recorded shares and storing in Takasbank, share transfer in ISE (Istanbul Stock Exchange), being subject to mandatory call of shares and share transfer with mandatory call system of shares. As a matter of fact the problem grows out of the legal nature of shares. Shares in property securities are valuable documents. Therefore, commercial papers held in TCC is subject to strict rules formally. Being on behalf of nam and bearer of shares also brings about the same property regulations.

The concept of share in incorporated companies has changed by being binded shares and circulation logging system. Transfer procedure of shares in PHC, after dematerialization of their shares, comes to the fruition at first-hand, at second-hand in ISE and at the other forms and conditions in wholesale of share market, in accordance with central book-entry share clearing system.

While the aim of first-hand market is to provide capital to the corporation which issued own its own shares to the public, the aim of first-hand market is to make buying-selling of previously issued capital market instruments. Therefore, capital inflows do not occur in the safe of corporation. Corporation exported trade in these markets can purchase and sale by means of intrmediary contract and filfilling this contract in Takasbank.

Key Words: Capital Market, PHC, Share, ISE First-Hand Market, ISE Second-Hand Market, Tkasbank, ISE Settlement and Custody Bank Inc., Public Offering, Share Transfer, By recording, Time, Central Registrar.

İÇİNDEKİLER

ÖZET.....	I
ABSTRACT.....	III
İÇİNDEKİLER.....	V
KISALTMALAR.....	XXIII
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM

SERMAYE PİYASASI KAVRAMI VE SERMAYE PİYASASI KANUNUNA TABİ ANONİM ORTAKLIKLARIN HALKA AÇILMASI

I. SERMAYE PİYASASI KAVRAMI.....	4
II. SERMAYE PİYASASININ ÖZELLİKLERİ.....	4
III. SERMAYE PİYASASININ UNSURLARI.....	5
A. Piyasadan Fon Arz ve Talep Edenler.....	6
B. Fon Arz ve Talebinin Karşılaştığı Piyasalar.....	6
C. Sermaye Piyasası Araçları.....	6
D. Aracı Kuruluşlar.....	7

IV. SERMAYE PİYASALARININ FİNANSAL PİYASALARLA	
OLAN İLİŞKİSİ.....	7
V. SERMAYE PİYASASININ HUKUKİ ÇERÇEVESİ.....	11
A. Sermaye Piyasası Hukuku ve Gelişimi.....	11
B. Sermaye Piyasası Hukukunun Genel Hukuk	
İçindeki Yeri.....	12
C. Sermaye Piyasası Kanunu ve Özellikleri.....	14
VI. SERMAYE PİYASASI KANUNUNA TÂBİ ANONİM	
ORTAKLIKLARIN HALKA AÇILMASI.....	17
A. Sermaye Piyasası Kanununa Tâbi Anonim	
Ortaklık Kavramı.....	17
1. Halka Açık Olmayan Anonim Ortaklık ve	
Sermaye Piyasası Uygulaması.....	17
2. Halka Açık Anonim Ortaklık (HAAO).....	18
3. Her İki Anonim Ortaklık Arasındaki Farklar.....	18
B. Halka Açık Anonim Ortaklık (HAAO) Statüsünün	
Kazanılması.....	22
1. Hisse Senetlerinin Halka Arzı Yoluyla HAAO	
Statüsünün Kazanılması.....	22

a. Halka Arz Kavramı ve Hukuki Niteliği.....	22
b. Kuruluştaki Halka Arz.....	23
c. Kuruluktan Sonra Halka Arz.....	24
aa. Mevcut Hisse Senetlerinin Halka Arzı.....	24
bb. Sermaye Artırımıyla Oluşturulan Hisse Senetlerinin Halka Arzı.....	27
d. Elektronik Ortamda (İnternet Aracılığıyla) Halka Arz.....	29
e. Halka Arz Süreci.....	29
aa. Halka Arz Edilecek Sermaye Piyasası Araçlarının Kayda Alınması.....	29
aaa. Kayda Aldırma Zorunluluğu.....	29
bbb. Başvuruya Eklenecek Belgeler.....	29
ccc. Hisse Senetlerinin Halka Arzında Kayda Alma Koşulları.....	30
ddd. Kayda Alma Başvurusunda Bulunmamanın Sonuçları.....	31
bb. İzahname ve Sirküler.....	32
aaa. İzahname ve Sirkülerin Tanımı.....	32
bbb. İzahnamede ve Sirkülerde Yer Alacak Bilgiler.....	33
ccc. İzahname ve Sirkülerin Hazırlanması.....	34

ddd. İzahname ve Sirkülerde	
Değişiklik Yapılması.....	34
eee. İzahname ve Sirkülerde Yer Alan Bilgilerden	
Doğan Hukuki Sorumluluk.....	35
cc. Satış.....	38
aaa. Satış Yöntemleri.....	38
bbb. Tam ve Nakden Ödeme İlkesi.....	39
ccc. Sermaye Piyasası Araçlarının	
Teslimi.....	39
ddd. Satış Sonuçlarının Kurula	
Bildirilmesi.....	40
2. Farazi Olarak HAAO Statüsünün Kazanılması.....	41
a. Ortak Sayısının Kanunda Gösterilen	
Miktarı Aşması.....	41
b. Kanuni Ortak Sayısının Aşılması Halinde	
Yapılacak işlemler.....	41
aa. Gerçek Hisse Sahibinin	
Dikkate Alınması	41
bb. Hisse Sahibi Sayısının Tespiti.....	43
cc. Bildirim Yükümlülüğü.....	43
c. Kanuni Ortak Sayısının Altına Düşmesi.....	44

İKİNCİ BÖLÜM

ANONİM ORTAKLIKLARDA HİSSE VE HİSSE SENEDİ

KAVRAMLARI VE SERMAYE PİYASASI

ARACI OLARAK HİSSE SENETLERİ

I. ANONİM ORTAKLIKTA HİSSE VE HİSSE SENEDİ

KAVRAMLARI.....	47
A. Anonim Ortaklıkta Hisse Kavramı	47
1. Esas Sermayenin Parçası Olarak Hisse.....	48
2. Hisse Sahipliği Mevkii Olarak Hisse.....	49
3. Hakların ve Borçların Kaynağı Olarak Hisse.....	49
4. Hisse Senedi ile Eş Anımlı Hisse	50
B. Anonim Ortaklıkta Hisse Sahipliğinin	
Kazanılması.....	51
1. Aslen Kazanma.....	51
2. Devren Kazanma.....	51
a. Hissenin Sözleşme İle Kazanılması.....	52
aa. Devrin Tarafları.....	52
bb. Devir Türleri.....	53
aaa. Tam Devir.....	53

bbb. Meşru Hâmil (Mâlik) Görüntüsü	
Sağlayan Devir.....	53
ccc. İnançlı Devir.....	54
b. Cebri İcra Yolu ile Kazanma.....	55
c. Hissedarın Temerrüdü Nedeni ile Ortaklıktan	
Çıkarılması (Iskat) Sonucu Kazanması.....	55
d. Mahkeme Kararı İle Kazanma.....	58
e. Miras Yolu ile Kazanma.....	58
f. Eşler Arası Mal Rejimi Hükümü ile	
Kazanma.....	59
C. Anonim Ortaklıkta Hisse Senedi	59
1. Hisse Senedi Kavramı.....	59
2. Hisse Senedinin Özellikleri.....	60
3. Hisse Senedinin Çıkarılma Zamanı	
ve Mecburiyeti.....	60
4. Hisse Senedinin Sahibine Sağladığı	
Haklar ve Yükümlülükler.....	62
5. Hisse Senedinin Şekli.....	63
6. Hisse Senedinin Çeşitleri.....	63
a. Nama ve Hamiline Yazılı Hisse Senetleri.....	63
b. Adi ve İmtiyazlı Hisse Senetleri.....	64
c. Bedelli ve Bedelsiz Hisse Senetleri.....	64

d. Nakit Karşılığı ve Ayni Sermaye Karşılığı	
Çıkarılan Hisse Senetleri.....	65
e. Primli ve Primsiz Hisse Senetleri.....	65
f. Kurucu ve İntifa Hisse Senetleri.....	65
g. Oydan Yoksun Hisse senetleri.....	66

II. SERMAYE PİYASASI ARACI OLARAK

HİSSE SENETLERİ.....	66
A. Sermaye Piyasası Aracı Kavramı.....	66
1. Menkul Kıymetler.....	67
2. Diğer Sermaye Piyasası Araçları.....	68
B. Hisse Senetlerinin Menkul Kıymet Niteliği	68
C. HAAO'da Hisse Senedi.....	69
1. Hisselerin Senede Bağlanma Zorunluluğu.....	69
2. Hisse Senedi Bedellerinin Tam Olarak Nakden Ödenme Zorunluluğu.....	69

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

ANONİM ORTAKLIKTA GENEL OLARAK HİSSE DEVRİ

I. HİSSE SENEDİNE BAĞLI HİSSENİN DEVRİ.....	70
A. Hamiline Yazılı Hisse Senetlerin Devri.....	70
1. Hamiline Yazılı Hisse Senedi Kavramı.....	70
2. Hamiline Yazılı Hisse Senedinin Devir Şekli.....	70
a. Senedin Zilyetliğinin Devri.....	70
aa. Hükmen Teslim.....	71
bb. Zilyetliğin Havalesi.....	71
cc. Kısa Elden Teslim.....	73
b. Mülkiyetin Geçirmek Amacı ile Devir.....	73
B. Nama Yazılı Hisse Senetlerin Devri.....	74
1. Nama Yazılı Hisse Senedi Kavramı.....	74
2. Nama Yazılı Hisse Senedinin Devir Şekli.....	74
a. Ciro Yoluyla Teslim Edilerek Devir.....	74
b. Senedin Zilyetliğinin Teslim ve Teslimsiz Devri.....	76
3. Nama Yazılı Hisse Senetlerinin Alacağıın	
Temliki Yolu İle Devri.....	78
4. Hissedar Olabilmek için Pay Defterine	
Kayıt Kuralı.....	80

C. Bağlı Nama Yazılı Hisse Senetlerin Devri.....	80
1. Bağlı Nama Yazılı Hisse Senedi Kavramı.....	80
2. Bağlı Nama Yazılı Hisse Senetlerin Devri.....	81
a. Ciro ve Alacağın Temliki	81
b. Teslim.....	81
II. İLMU HABERE BAğLI HİSSENİN DEVRİ.....	82
A. İlmühaber Kavramı.....	82
B. Nama Yazılı Hisse Senetlerinin Yerine	
Çıkarılan İlmühaberinin Devri.....	84
C. Hamiline Yazılı Senetlerin Yerine	
Çıkarılan Nama Yazılı İlmühaberlerin Devri.....	84
D. Hamiline Yazılı Hisse Senetlerinin Yerine	
Çıkarılan Hamiline Yazılı İlmühaberlerinin Devri.....	85
III. SENEDE BAğLANMAMIŞ ÇIPLAK HİSSENİN	
DEVRİ.....	86
A. Senede Bağlanmamış Hissenin Devri.....	86
B. Bedeli Tam Olarak Ödenmiş Çıplak	
Hissenin Devri.....	86
C. Bedeli Tam Olarak Ödenmemiş Çıplak	
Hissenin Devri.....	87

IV. RÜÇHAN (ÖN ALIM YA DA YENİ PAY ALIM)

HAKKINA SAHİP HİSSENİN DEVRİ.....	89
A. Genel Olarak Rüçhan Hakkı.....	89
B. Rüçhan Hakkına Sahip Hisselerin Devri.....	90

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

SPK'NA TÂBİ ANONİM ORTAKLARIN HİSSELERİNİN ZORUNLU ÇAĞRI YOLU İLE TOPLANMASI SONUCUNDA DEVRİ

I. DEVRE KONU HİSSELERİN ZORUNLU ÇAĞRI YOLU İLE

TOPLANMASI KAVRAMI.....	93
A. Genel Olarak Zorunlu Çağrıda	
Bulunma Kavramı.....	93
B. Zorunlu Çağrı Yükümlülüğe Tâbi	
Anonim Ortaklar.....	95
C. Zorunlu Çağrıda Devre Konu Olan Hisseler.....	97

II. ZORUNLU ÇAĞRIDA BULUNARAK HİSSE TOPLANMASI

YÜKÜMLÜLÜĞÜNÜN DOĞMASI.....	100
------------------------------------	------------

A. Zorunlu Çağrı Yüklümlülüğünü Gerektiren	
Şartlar.....	100
B. Zorunlu Çağrı Yüklümlülüğünün Doğma	
Zamanı.....	102
1. Hamiline Yazılı Hisseler Açısından.....	102
2. Nama Yazı Hisseler Açısından.....	102
3. Bağlı Nama Yazılı Hisseler Açısından.....	103
4. Kaydileştirilmiş Hisseler Açısından.....	103
C. Zorunlu Çağrı Yüklümlülüğünden Muafiyet.....	131

III. HİSSELERİN ZORUNLU ÇAĞRI YOLU İLE TOPLANMASI

SONUCUNDA DEVRİN GERÇEKLEŞMESİ.....105

A. Genel Olarak Zorunlu Çağrı Yolu İle Hisse Devrinin

Ön Aşaması.....105

1. Zorunlu Çağrı İçin Kamuyu Aydınlatma

Zorunluluğu.....105

2. Zorunlu Çağrıya Konu Hisselerin Fiyatının

Belirlenmesi.....106

B. Zorunlu Çağrı Yolu İle Toplanan Hisselerin

Devir Prosedürü.....107

1. Bilgi Formunun Hazırlanıp Kurula Sunulması.....107

2. Zorunlu Çağrıda Süre.....108

3. Zorunlu Çağrının Yapılarak

Hisse Devrinin Gerçekleşmesi.....109

BEŞİNCİ BÖLÜM

SPK'NA TÂBİ ANONİM ORTAKLARIN DEVREDİLECEK

HİSSELERİNİN KAYDA ALINMASI

I. HİSSE SENETLERİNİN TÜRK HUKUK SİSTEMİNDE

KAYDİLEŞTİRİLMESİ.....111

A. Genel Olarak Kaydileştirme ve

Kaydi Sistem.....111

B. Kaydileştirmenin Hukuki Çerçevesi.....114

II. HİSSE DEVRİNDE KAYDI SİSTEM VE MERKEZİ KAYIT

KURULUŞUNUN ROLÜ.....115

A. Merkezi Kayıt Kuruluşu (MKK).....115

B. Kaydileştirilecek Anonim Ortaklık

Hisseleri.....119

C. Hisse Devrinde Kaydi Sistemin

Rolü.....120

D. Kaydi Sistemin Pay Defteri Üzerindeki

Etkisi.....126

E. Kaydi Sistemde Hisse Devrine İlişkin Kayıtların Tutulma

Usul ve Esasları.....129

1. Genel Olarak Kayıtların Tutulması.....129

2. Hesap Türleri.....129

a. İhraççı Hesabı.....130

b. Aracı Kuruluş Hesabı.....131

c. Yatırımcı Hesabı.....131

d. Yetkili Takas ve Saklama Kuruluşu Hesabı.....133

e. Ortak, Katılımcı ve Yatırımcı Hesaplarının

Alt Hesapları.....133

3. Alım-Satım Sonucu Devredilen Hisselerin Kayıtlarının

Tutulması.....134

ALTINCI BÖLÜM

SPK'NA TÂBİ ANONİM ORTAKLARIN KAYDA ALINAN

HİSSELERİNİN İMKB'DE DEVRİ

I. HAAO'IN BİRİNCİ EL PİYASASINDA HALKA

ARZA ARACILIK SÖZLEŞMESİYLE İMKB'DE

GERÇEKLEŞEN HİSSE DEVRİ.....135

A. İMKB'de Hisse Senetlerin Halka Arzına

Aracılık Sözleşmesinin Kurulması.....135

1. Genel Olarak Halka Arza Aracılık

Sözleşmesi.....135

2. Halka Arza Aracılık Sözleşmesinin

Şekli.....142

3. Halka Arza Aracılık Sözleşmelerinde HAAO'ın ile

Aracı Kurumun Hak ve Borçları.....144

a. İhraççı HAAO'lığın Hak ve Borçları.....144

b. Aracı Kurumun Hak ve Borçları.....146

B. Hisse Senetlerinin İMKB'de Halka Arza Aracılık

Sözleşmesinin İfası ile Hisse Devri.....147

1. Genel Olarak.....	147
2. İMKB’de Birincil Piyasa İşlemleri ile	
Hisse Devri.....	148
a. Hisseleri İMKB’de İşlem Görmeyen Ortakların	
Birincil Piyasa İşlemleri ile Hisse Devri.....	148
b. Hisseleri İMKB’de İşlem Gören Ortakların	
Birincil Piyasa İşlemleri İle Hisse Devri.....	149
c. İMKB Birincil Piyasasında Gerçekleşen	
Hisse Devrinde Takas Süreci.....	150

II. HAAO’IN İKİNCİ EL PİYASASINDA ALIM- SATIMA

ARACILIK SÖZLEŞMESİYLE İMKB’DE GERÇEKLEŞEN

HİSSE DEVRİ.....151

A. İMKB’de Hisse Alım-Satımına Aracılık

Sözleşmesinin Kuruluşu.....151

B. İMKB’de Alım-Satım Aracılık Sözleşmesinin

İfasıyla Hisse Devrinin Gerçekleşmesi.....157

1. Genel Olarak.....	157
2. Sözleşmenin İfasında Takasbankın İşlevi.....	158
3. Hisse Senetleri Piyasasında Takas Koşulları.....	159
a. Net Bakiye/ Netleştirme.....	159
b. Teslim Karşılığı Ödeme.....	160
c. Kaydi Takas.....	160

d. Merkezi Takas.....	160
e. Aynı Gün Valörlü Ödeme.....	160

C. İMKB İkinci El Piyasasında Gerçekleşen

Hisse Devrinde Takas Süreci.....	161
1. T Günü İşlemleri.....	161
2. T+1 Günü İşlemleri.....	161
3. T+2 Günü İşlemleri.....	162
a. Hisse Senedi Borcunun Kapatılması.....	162
b. Hisse Senedi Alacaklarının Dağılımı.....	163
c. Nakit Borçların Kapatılması.....	163
d. Nakit Alacaklarının Dağılımı.....	164

III. İMKB'DE HİSSELERİN HALKA ARZ EDİLMEKSİZİN

TAHSİSLİ SATIŞI İLE DEVRİ.....166

A. Tahsisli Satış Kavramı.....166

1. Genel Olarak Tahsisli Satış.....	166
2. Tahsisli Satışla Hisse Devri.....	166

B. İMKB'de Toptan Satışlar Pazarında

Hisselerin Devri.....167

1. Genel Olarak Toptan Satışlar Pazarı.....	167
2. Toptan Satışlar Pazarında Hissenin Satış Yoluyla Devri.....	167

3. Toptan Satış Pazarında Gerçekleşen

Hisse Devrinde Takas Süreci.....170

IV. İMKB KOTASYON YÖNETMELİĞİ'NİN HİSSE

SENETLERİNİN BORSADA DEVRİ BAKIMINDAN

DEĞERLENDİRİLMESİ.....171

A. Genel Olarak İMKB Kotasyon Yönetmeliğine

Göre Devir.....171

B. TTK m.416 Hükmü Karşısında İMKB Kotasyon

Yönetmeliğinin Değerlendirilmesi.....171

V. HİSSELERİN TTK m.417 HÜKMÜNE GÖRE

İMKB'DE DEVRİNİN İNCELENMESİ.....173

A. Genel Olarak.....173

B. TTK m.417 Hükmü Karşısında SPK m.10/A

Hükmünün Hisse Senetlerinin Devri Açısından

Değerlendirilmesi.....174

a. Hamiline ve Nama Yazılı Hisse Senedi

Açısından Devir.....174

b. Bağlı Nama Yazılı Hisse Senedi

Açısından Devir.....174

VI. İMKB'DE HİSSE DEVRİNİN TTK TASARISININ	
DEVRE İLİŞKİN HÜKÜMLERİ ÇERÇEVESİNDE	
DEĞERLENDİRİLMESİ.....	176
A. Genel Olarak TTK Tasarısında Hisse	
Senetlerinin Devri.....	176
B. İMKB'ye Kote Nama ve Hâmiline Yazılı Hisse	
Senetlerinin Devri.....	178
1. İMKB'ye Kote Nama ve Hamiline Yazılı Hisse	
Senetlerin İMKB'de Devri.....	178
2. İMKB'ye Kote Nama ve Hamiline Yazılı Hisse	
Senetlerin İMKB Dışında Devri.....	179
SONUÇ.....	181
KAYNAKÇA.....	189

KISALTMALAR

ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
Batider	:Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi
BK	: Borçlar Hukuku
Bkz	: bakınız
C.	: Cilt
dpn.	: dipnot
E.	: Esas
HD.	: Hukuk Dairesi
HGK	: Yargıtay Hukuk Genel Kurulu
HUMK	: Hukuk Usulü Muhakemeleri Kanunu
İK	: İcra Kanunu
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
KHK	: Kanun Hükmünde Kararname
Kurul	: Sermaye Piyasası Kurulu
KVK	: Kurumlar Vergisi Kanunu
m.	: madde
MKK	: Merkezi Kayıt Kuruluşu
NASDAQ	: National Association of Securities Dealers Automated Quotations
OYHS	: Oydan Yoksun Hisse Senetleri
RG	: Resmi Gazete
SEC	: Securities and Exchange Commission

Seri: I, No: 5

Sayılı Tebliğ : Seri: I, No: 5 sayılı “Hisse Senetlerinin Şekil Şartlarına İlişkin Tebliğ” (RG. 23.06.1989, S. 20204).

13.11.2001 tarihinde 24582sayılı Değişik, Tebliğ: Seri: I, No: 28.

Seri: I, No: 26

Sayılı Tebliğ : Seri: I, No: 26 sayılı “Hisse Senetlerinin Kurul Kaydına Alınması ve Satışına İlişkin Esaslar Tebliği” (RG. 15.11.1998, S. 23524).

03.03.2006 tarihinde 26097 sayılı Değişik, Tebliğ: Seri: I, No: 34.

Seri: I, No: 36

Sayılı Tebliğ : Seri: I, No: 36 sayılı “Oydan Yoksun Paylara İlişkin Esaslar Tebliği” (RG. 21.01.2009, S. 27117).

Seri: II, No: 22

Sayılı Tebliğ : Seri: II, No: 22 sayılı “Borçlanma Araçlarını Kurul Kaydına Alınması ve Satışına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ”

(RG. 21.01.2009, S. 27117).

22.01.1992 tarihinde 2119 sayılı Değişik, Tebliğ: Seri: II, No: 12.

Seri: IV, No: 8

Sayılı Tebliğ : Seri: IV, No: 8 sayılı “Halka Açık Anonim Ortaklıklar Genel Kurullarında Vekâleten Oy Kullanılmasına ve Çağrı Yolu ile Vekâlet ve Hisse Senedi Toplanmasına İlişkin Esaslar Tebliği” (RG. 09.03.1994, S. 21872).

02.09.2009 tarihinde 27337 sayılı Değişik, Tebliğ: IV, No: 44.

Seri:IV, No: 27

Sayı Tebliğ : Seri: IV, No: 27 sayılı “Sermaye Piyasası Kanununa Tâbi Olan

Halka Açık Anonim Ortaklıkların Temettü ve Temettü Avansı

Dağıtımında Uyacakları Esaslar Hakkında Tebliği”

(RG. 13.11.2001, S. 24582).

08.03.2008 tarihinde 26810 sayılı Değişik, Tebliğ: Seri: IV, No:

40.

Seri: IV, No: 28

Sayı Tebliğ : Seri: IV, No: 28 sayılı “Kaydileştirilen Sermaye Piyasası

Araçlarına İlişkin Kayıtların Tutulmasının Usul ve Esaslar

Hakkında Tebliğ” (RG. 22.12.2002, S. 24971).

21.05.2009 tarihinde 27234 sayılı Değişik, Tebliğ: Seri: IV,

No: 43.

Seri: IV, No: 38

Sayı Tebliğ : Seri: IV, No: 38 sayılı “Kayıtlı Sermaye Sistemine İlişkin

Esaslar Tebliği” (RG. 23.01.2008, S. 26765).

Seri: IV No: 39

Sayı Tebliğ : Seri:IV, No:39 sayılı “İhraççıların Muafiyet Şartlarına ve Kurul

Kaydından Çıkarılmalarına İlişkin Esaslar Tebliği”,

(RG. 08.03.2008, S. 268109).

11.08.2009 tarihinde 27316 sayılı Değişik, Tebliğ: IV, No: 45.

Seri: IV, No: 44

Sayılı Tebliğ : Seri: IV No: 44 sayılı “Çağrı Yoluyla Ortaklık Paylarının Toplanmasına İlişkin Esaslar Tebliği” (RG. 02.09.2009, S. 27337).

Seri: V, No: 6

Sayılı Tebliğ : Seri: V, No: 6 sayılı “Aracılık Faaliyetlerinde Belge ve Kayıt Düzeni Hakkında Tebliğ” (RG. 31.01.1992, S. 21128).
28.07.2009 tarihinde 27302 sayılı Değişik, Tebliğ: Seri: V,
No: 112.

Seri: V, No: 46

Sayılı Tebliğ : Seri: V, No: 46 sayılı “Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ” (RG. 07.09.2000, S. 24163).
03.03.2006 tarihinde 26097 sayılı Değişik, Tebliğ: Seri: V,
No: 86.

Seri: VIII, No: 22

Sayılı Tebliğ : Seri: VIII, No: 22 sayılı “Sermaye Piyasası Araçlarını Halka Arzında Satış Yöntemlerine İlişkin Esaslar Tebliği”
(RG. 27.10.1993, S. 21741).
10.06.2004 tarihinde 25488 sayılı Değişik, Tebliğ: Seri: VIII,
No: 41.

Seri: XI, No: 1

Sayı Tebliğ : Seri: XI, No: 1 sayılı ‘‘Sermaye Piyasasında Mali Tablo ve

Raporlara İlişkin İlke ve Kurallar Hakkında Tebliğ’’

(RG. 29.01.1989, S. 20064)

08.03.2008 tarihinde 29810 sayılı Değişik, Tebliğ: Seri: XI,

No:28.

Seri: XII, No: 1

Sayı Tebliğ : Seri: XII, No: 1 sayılı ‘‘ Sermaye Piyasası Kanununa Tâbi

Ortaklık ve Kuruluşların Mâli Tablo ve Rapor Düzenleme

Kamuya Duyurma ve Bağımsız Denetleme Yükümlülüklerinin

Belirlenmesine İlişkin Genel Açıklama Tebliği’’

(RG. 18.02.1992, S. 21146).

05.05.1989 tarihinde 20159 sayılı Değişik, Tebliğ: Seri: X,

No: 14 .

SPK : Sermaye Piyasası Kanunu

STB : Sanayi ve Ticaret Bakanlığı

TAKASBANK : Takas ve Saklama Bankası A.Ş.

Tic. D. : Yargıtay Ticaret Dairesi

TMK : Türk Medeni Kanunu

TSPAKB : Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği

TTK : Türk Ticaret Kanunu

TTK Tasarısı : TBMM Adalet Komisyonu tarafından kabul edilerek gündeme
alınan Türk Ticaret Tasarısı.

TTSG : Türk Ticaret Sicili Gazetesi

vd. : ve devamı

GİRİŞ

I. SUNUŞ

20. yüzyılın sonlarına doğru gelindiğinde, teknoloji alanında hızlı bir değişim yaşanmıştır. İletişim ve bilişim teknolojisindeki gelişmeler iş yapma şekillerini de değiştirmiştir. Değişimin hızlı yaşandığı alanlardan birisi de sermaye piyasasıdır. Sermaye piyasasında, borsa-aracı kurum, aracı-kurum müşteri ilişkilerinde köklü değişiklikler olmuştur. Bu gelişmeler ve değişim sermaye ortaklığı olan anonim ortaklıklarında da kendini göstermiştir. Anonim ortaklıklar, sermaye piyasasındaki gelişmelerden yararlanabilmek için, halka açık anonim ortaklık statüsüne geçmişlerdir. Bu geçiş kimi zaman ortaklığın isteğiyle, kimi zaman da yasadan kaynaklı zorunluluk hallerinin gerçekleşmesiyle olmuştur.

Anonim ortaklığın halka açık anonim ortaklık (HAAO) haline gelmesiyle tabi olduğu kanuni ve idari düzenlemeler de değişmiştir. HAAO, SPK'nun şartlarını yerine getirerek, fon arz ve talep eden kuruluşlar haline gelmişlerdir. Piyasada HAAO'ğın hızla yer alması, bu kuruluşların pazar faaliyetlerini gerçekleştireceği piyasaların ve bunları karşılaştıran aracı kuruluşların zenginleşmesine neden olmuştur. HAAO'lar sermaye piyasasında, bazen hisselerini yatırımcıların tasarrufuna yönelten ihraççı kuruluş, bazen de bunları piyasaya arz eden aracı kuruluş, kimi zaman da kendileri yatırımcı rolünü üstlenmişlerdir. HAAO'ın sermaye piyasasındaki bu duruşu, ortaklığı ekonomik ve finansal açıdan önemli bir konuma getirmiştir. HAAO çok yüksek miktardaki sermayeyi, bünyelerinde barındırmalarından dolayı, hissedarlarına ve kamuya olan sorumlulukları artmıştır. Bu nedenle HAAO, SPK ve diğer kanunlarla ve de idari düzenlemelerle, belli dönem ve koşullarda, mali tablolarını, kanunun belirlediği denetim kuruluşlarına onaylatarak, kamunun bilgisine sunmak yükümlülüğü altına girmişlerdir. Aynı zamanda SPK'yla, HAAO'da, yönetim kontrolünü ele geçirecek oranda hisse kazanımı gerçekleştiren gruba, yönetim kontrolü dışında kalan, azınlık hisselerinin satın alınması için çağrıda bulunma zorunluluğu getirilmiştir. HAAO'da zorunlu çağrı sistemiyle gerçekleştirilen hisse devirlerinde de kamu aydınlatılarak, azınlık hissedarlar korunmaya çalışılmıştır.

Anonim ortaklarda hisse kavramı, hissenin senede bağlanması ve tedavülü HAAO'da sistematik bir değişime uğramıştır. HAAO'lar hisselerini devretmek istediklerinde SPK'nun aradığı şekil şartları ve düzenlemelere uygun hale getireceklerdir. HAAO'ın hisseleri Merkezi Kayıt Kuruluşu'nda SPK ve düzenlemelerinin aradığı koşullar oluşturularak kayıt altına alınacaktır. HAAO'ğın hisseleri, SPK'nun aradığı şartlar yerine getirilerek, kayıt altına alındıktan sonra, sermaye piyasasında devre konu olabilirler. HAAO'lar hisselerini yatırımcıların alması için aracı kuruluşla, halka arza aracılık çerçeve sözleşmesi imzalayarak, İMKB Birinci El Piyasasında halka arz edebilirler. HAAO'lar daha önce halka arz edilmiş hisselerin alıcısı ya da satıcısı olmak istediklerinde ise yine aracı kuruluşlarla, alım-satım aracılık sözleşmesi imzalayarak bu kez de, İMKB İkinci El Piyasasında hisse alım-satımı yapabilirler.

HAAO'lar, hisselerini halka arz etmeksizin İMKB Toptan Satışlar Pazarında yatırımcılara devredebilirler.

II. ÇALIŞMANIN AMACI

Sunuş bölümünde de açıkladığımız gibi anonim ortaklıklar, zamanla ortaya çıkan teknolojik ve ekonomik gelişmenin yarattığı değişimden etkilenmişlerdir. Bu değişim anonim ortaklığın sermaye piyasasındaki yerini de değiştirmiştir. Bir halka açık anonim ortaklık kavramı ortaya çıkmıştır. Sistemin getirdiği ihtiyaçlar nedeniyle, anonim ortaklıklar alanında yer alan mevcut hukuki düzenlemeler, yeniden şekillendirilmiştir. Ortaya çıkan HAAO kavramıyla, sermaye piyasalarında işlem hacimleri artmış ve ortaklık hisselerinin devri TTK'da yer almayan, SPK'da düzenlenen çeşitli düzenlemelerin ortaya çıkmasına neden olmuştur. Çalışma konumuz olan "*Sermaye Piyasası Kanunu'na Tâbi Anonim Ortaklıklarda Hisse Devri*" incelemesi, bu noktadan hareketle doğmuştur.

Sermaye piyasalarındaki katılımdaki artış ve özellikle hisse senetlerinin ihracındaki niceliksel büyüme, beraberinde bazı hukuki problemleri de doğurmuştur. Bu problemlerin doğduğu hukuki ilişkilerden ilk akla gelenler; hisse senetlerin HAAO tarafından halka arzı, aracı kuruluşla halka arza aracılık sözleşmesinin kurulması, İkinci el piyasada HAAO yatırımcı sıfatı ile hareket etmesi nedeniyle aracı kuruluşla alım satım aracılık sözleşmesinin kurulması, hisselerin kaydileştirilmesi, Takasbank'ta saklanması, İMKB'de devri, hisselerin zorunlu çağrıya konu olması ve zorunlu çağrı sisteminin işletilerek hisselerin devridir. Aslında sorun hisse senetlerinin hukuki niteliğinden kaynaklanmaktadır. Hisse senetleri menkul kıymet niteliğinde olan kıymetli evraklardır. Bu nedenle TTK'da düzenlenen kıymetli evraka ilişkin sıkı şekli kurallara tabidirler. Hisse senetlerinin nama ve hamiline yazılı olması aynı nitelikteki kıymetli evraka ilişkin düzenlemelere de tabi olmalarını beraberinde getirmektedir.

III. İNCELEME PLANI

"*Sermaye Piyasası Kanununa Tâbi Anonim Ortaklıklarda Hisse Devri*" başlıklı yüksek lisans tez çalışmamız "*Giriş ve Sonuç*" kısımları hariç olmak üzere altı bölümden oluşmuştur.

Birinci bölümde sermaye piyasası ve sermaye piyasasına tâbi anonim ortaklıkların halka açılması, kavramlarına yer verilmiştir. Bu bölümde ileriki bölümdeki açıklamalarımıza temel teşkil edecek olan sermaye piyasası, piyasanın özellikleri, unsurları, finansal piyasalarla olan ilişkisi bu piyasanın hukuki çerçevesi, anonim ortaklık, sermaye piyasası uygulaması ve HAAO kavramları açıklanmıştır.

İkinci bölümde, anonim ortaklıklarda hisse ve hisse senedi kavramları ve sermaye piyasası aracı olarak hisse senetleri açıklanmıştır. Anonim ortaklıklarda hissenin esas sermayenin bir parçası olduğu, hissedarlık sıfatı kazandırdığı,

ortaklık hak ve borçlarının kaynağını oluşturduğu, hisse senedi ile eş anlamlı olduğu, hissenin kazanım şekilleri, hisse senedi çeşitleri ifade edilmiştir.

Üçüncü bölümde, anonim ortaklıklarda genel olarak hisse devri incelenmiştir. Hisse senedine bağlı hisselerin nama, hamiline ve bağlı nama yazılı olmasına göre devir şekilleri, doktrindeki tartışmalara da değinerek açıklanmıştır. Ayrıca ilmühaberlere bağlı hisse, senede bağlanmamış çıplak hisse, rüçhan (ön alım ya da yeni pay alım) hakkına sahip hisselerin devri de incelenmiştir.

Dördüncü bölümde SPK'ya tâbi anonim ortakların hisselerinin, zorunlu çağrı yolu ile toplanması sonucunda devri değerlendirilmiştir. Devre konu hisselerin zorunlu çağrı yolu ile toplanması, zorunlu çağrıda bulunarak hisse toplanması yükümlülüğünün doğması, bu yükümlülüğü gerektiren şartlar, yükümlülüğün doğma anı nama, hamilin, bağlı nama ve kaydileştirilen hisseler açısından incelendi. Ayrıca çağrı yükümlülüğünden muafiyet konusuna da değinildi. Daha sonra da zorunlu çağrı ile toplanan hisselerin devri açıklandı.

Beşinci bölümde, SPK'ya tâbi anonim ortakların devredilecek hisselerinin Türk hukuk sistemine göre kayda alınması, hisse devrinde kaydi sistem ve merkezi kayıt kuruluşunun rolü ve kaydi sistemde hisse devrine ilişkin kayıtların tutulma usul ve esasları incelendi.

Altıncı bölümde de SPK'ya tâbi anonim ortaklıklarda kayda alınan hisselerinin İMKB'de devri Birinci El Piyasasında halka arza aracılık sözleşmesinin kuruluşu ve sözleşmenin ifasıyla, İMKB İkinci Piyasasında alım satıma aracılık sözleşmesinin kuruluşu ve sözleşmenin ifasıyla, HAAO'ğın İMKB Toptan Satışlar Pazarında, hisselerini halka arz etmeksizin hisse devri açıklandı. Ayrıca HAAO hisselerinin İMKB Kotasyon Yönetmeliğine göre ve hisselerin TTK m.417 hükmüne göre İMKB'de devri, İMKB'de gerçekleşen devir TTK Tasarısının devre ilişkin hükümleri çerçevesinde incelendi.

Çalışmamızın sonuç bölümünde ise SPK'ya tâbi anonim ortaklıklarda hisse devrine ilişkin olarak gözlem, inceleme, değerlendirme ve tespitlerimiz neticesinde elde ettiğimiz önemli hususlar özet olarak ifade edilmiştir.

BİRİNCİ BÖLÜM

SERMAYE PİYASASI KAVRAMI VE SERMAYE PİYASASINA TÂBİ ANONİM ORTAKLIKLARIN HALKA AÇILMASI

I. SERMAYE PİYASASI KAVRAMI

Sermaye piyasası, 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanununun “Gerekçe” bölümünde, “*Sermaye piyasası, yatırımcılar, tasarruf sahipleri ve bunlar arasında fon akımını sağlayan aracı kurum ve bankalar, yatırım ortaklıkları ve yatırım fonları gibi aracı ve yardımcı kuruluşlardan oluşan, modern finansman sistemin adıdır*” şeklinde tanımlanmıştır.

Sermaye piyasasında hisse senedi, tahvil ve benzeri pazarlanabilir menkul kıymetler alınıp satılır. İşte bu menkul kıymetlerden uzun vadeli fonların¹ arz ve talebi karşılanır. Bu karşılama, ekonomideki geleneksel sistemden daha kolay, daha yaygın ve daha ucuza el değiştirme imkânı verir². İşletmeler açısından ise sermaye piyasası, uzun vadeli borç ve öz kaynak sermayelerinin karşılaştığı yerlerdir³. Sermaye piyasası, para piyasası ile birlikte finansal piyasalar içerisinde önemli bir konuma sahiptir⁴.

II. SERMAYE PİYASASININ ÖZELLİKLERİ

Sermaye piyasası kavramının daha iyi anlaşılması için, bu piyasanın özelliklerini şöyle sıralayabiliriz:

a. Sermaye piyasası mali piyasa kavramından daha dar ve teknik bir nitelik taşır ve genelde mali piyasa kavramı içinde yer alır. Ancak sermaye piyasası kavramı, açıklanırken para piyasasını da içine alacak şekilde açıklanmaktadır⁵.

b. Sermaye piyasasını para piyasasından ayırdığı en belirgin özellik, orta ve uzun vadeli fonlardan oluşmasıdır⁶.

¹ Uzun vadeli fon; ilişkide bulunulan üçüncü kişi ve kurumlardan sağlanan bir yıldan daha uzun sürede ödenecek olan borçtur. TSPAKB, Temel Finans, s. 35.

² TANÖR, Taraflar, s. 2.

³ TANER/AKKAYA, s. 7.

⁴ KORKMAZ/CEYLAN, Sermaye, s.43.

⁵ TANER/AKKAYA, s. 7.

⁶ KORKMAZ/CEYLAN, Sermaye, s. 43.

c. Sermaye piyasasından sağlanan krediler; çoğu zaman işletmelerin bina, makine ve tesisat gibi duran varlıklarının finansmanında kullanılır. Dolayısıyla da sermaye piyasasından sağlanan fonlarla firmalar, sabit sermaye ihtiyacını karşılar⁷.

d. Sermaye piyasasının kaynakları para piyasasındaki gibi tasarruf sahiplerinin birikimlerinden oluşan çeşitli tasarruf hesaplarıdır⁸.

e. Sermaye piyasasının araçları çok çeşitlidir. Ancak bu konuda en yaygın olarak kullanılan araç, hisse senetleri ile tahvilleridir⁹.

f. Sermaye piyasasında vade uzun, risk de yüksek olduğu için faiz oranları da, para piyasasına göre yüksektir¹⁰. İktisadi sistemde, vade uzunluğu ile faiz oranları arasında doğrusal bir ilişki olduğu farz edilir. Vade yükseldikçe faiz oranı da yükselir¹¹.

Sermaye piyasasına sunulan fonların kaynağını, daha çok bireysel tasarruflar oluşturmaktadır. Bireysel tasarruflar sermaye piyasasına ya doğrudan ya da dolaylı yollardan girmektedir. Doğrudan doğruya, piyasaya giriş, sigorta şirketleri, emeklilik ve diğer sosyal fonlar, ticari bankalar ve yatırım ortaklıkları aracılığıyla olmaktadır¹². Tasarrufların sermaye piyasasına dolaylı yoldan girişi ise; firmalar, bireyler ve devlet tarafından yeni çıkarılmış finansal varlıkların satın alınması yoluyla olabilmektedir¹³.

III. SERMAYE PİYASASININ UNSURLARI

Piyasaya orta veya uzun vadeli fon arz edenler, tasarruf yapan taraflardır¹⁴. Tasarruf yapan taraflar; kişiler, özel sektör ve devlet sektörü kuruluşlardır. Devlet de sermaye piyasasında yatırımcı olarak yer alabilmektedir. Devlet, kimi zaman özel sektör şirket hisselerini satın alarak ortak olur ya da maliye politikası doğrultusunda bütçe açığını gidermek için devlet iç borçlanma araçları çıkarır¹⁵.

⁷ AKSOY/TANRIÖVEN, s. 3; TSPAKB, Temel Finans, s. 37.

⁸ TANER/AKKAYA, s. 9.

⁹ AKSOY/TANRIÖVEN, s. 57.

¹⁰ SEYİDOĞLU, s. 344.

¹¹ KORKMAZ/PEKKAYA, s. 94 vd.

¹² CANBAŞ/DOĞUKANLI, s. 323.

¹³ TANER/AKKAYA, s. 7.

¹⁴ KORKMAZ/CEYLAN, Sermaye, s. 43.

¹⁵ SEYİDOĞLU, s. 636.

Bunun yanında devlet, yabancı sermayenin de sermaye piyasasına fon arz ve talebini destekleyebilir.

A.Piyasadan Fon Arz ve Talep Edenler

Sermaye piyasasından fon arz ve talep edenler anonim ortaklıklar, bankalar, devlet, bazen de belediyelerdir¹⁶. Devlet ya da özel sektör, borçlanma yolu ile orta ve uzun vadeli fon sağlamak üzere tahvil çıkartıp sermaye piyasasından kaynak temin edebilir. Mevduat kabul etmeyen bankalar da banka bonoları ihraç ederek sermaye piyasasına katılırlar¹⁷.

B. Fon Arz ve Talebinin Karşılaştığı Piyasalar

Tasarruf sahipleri ve yatırımcılar, fonlarının arz ve talebinin karşılandığı yerlere ihtiyaç duyarlar. İşte yatırım yapmak isteyen kişi ya da kurumlar, organize olmuş ya da organize olmamış sermaye piyasasına başvururlar. Piyasaya arz edilen fonların, talep edenlerle karşılaştığı yerler büyük çoğunlukla borsalardır. Borsalar örgütlenmiş piyasalardır. Bu piyasalara örnek İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) dır. Organize olmamış piyasalara örnek olarak da Bankalar Arası YTL, Repo, Tahvil ve Döviz Piyasaları gösterilebilir¹⁸.

C. Sermaye Piyasası Araçları

Sermaye piyasalarında fon akışını sağlayan araçlar çeşitlidir. Türk sermaye piyasasında ihraç, halka arza ve ikincil piyasalarda işlem konusu olabilecek araçlar “*menkul kıymetler*” ve “*diğer sermaye piyasası araçları*” olmak üzere iki kısma ayrılmıştır. SPK m.3. “*Tanımlar*” başlıklı hükmüne göre menkul kıymetler; ortaklık veya alacaklılık sağlayan, belli bir meblağı temsil eden, yatırım aracı olarak kullanılan, dönemsel gelir getiren, misli nitelikte, seri halinde çıkarılan, ibareleri aynı olan ve şartları Sermaye Piyasası Kurulunca belirlenen kıymetli evraktır¹⁹. Diğer sermaye piyasası araçları ise, menkul kıymetler dışında kalan ve şartları Kurul tarafından belirlenen evraklar olarak tanımlanmıştır²⁰. Sermaye piyasasının kalbi olarak görülen bu araçlar gelişmiş ülkelerde sayı ve tür yönünden çok çeşitlidir. Klasik örneklerini ise, hisse senetleri ve tahviller oluşturmaktadır²¹.

¹⁶ TANÖR, Taraflar, s. 135 vd.

¹⁷ BOĞA, s. 33.

¹⁸ TSPAKB, Diğer Teşkilatlanmış, s. 1.

¹⁹ SÜMER, s. 16-17; YASAMAN, Menkul, s. 22.

²⁰ KAYAR, s. 15.

²¹ KORKMAZ/CEYLAN, Sermaye, s. 43.

D. Aracı Kuruluşlar

Aracı kuruluşlar, sermaye piyasasında fon arz ve talebinin karşılaştırılmasına yardımcı olan, özel hükümlere ve denetime tâbi tutulan ve en geniş anlamıyla “*finansal kuruluşlar*” ifadesiyle adlandırılan kuruluşlardır. Bu kuruluşlar, tasarruf sahiplerinin, en az riskli ve en karlı araçları edinmelerine; fon talep eden kuruluşların da araçlarını en iyi ortam ve şartlarda, en kısa sürede satabilmelerine yardımcı olurlar²².

IV. SERMAYE PİYASASININ FİNANSAL PİYASALARLA OLAN İLİŞKİSİ

Finansal anlamda ekonomik birimler; bireyler, işletmeler ve devletten oluşur. Bu anlamdaki ekonomik birimler, ihtiyaç duydukları finansmanı kendi öz kaynaklarından karşılarlar. Ancak içerden karşılanamayan kaynaklar için de, dışarıdan finansman arayışına girerler. İşte bu ihtiyaç, finansal pazarlardan karşılanır. Bunun yanı sıra bazı ekonomik birimlerin de belirli dönemlerde fon fazlası olabilir. Bu birikim sahipleri gelir fazlalarını, belirli bir bedel karşılığında, fon açığı olan ekonomik birimlere kullanırmak isteyebilirler. Bu kullandırma işlemi için finansal pazarlara ve finansal kurumlara ihtiyaç duyulur. Finansal pazarlarda fona ihtiyaç duyanlarla fon fazlası olanlar, finansal kurumlar aracılığı ile karşılaşır²³.

Finansal piyasalar para, sermaye, altın, döviz, swap (değiş tokuş)²⁴, opsiyon (tercihli işlem)²⁵, forward (vadeli)²⁶ ve futures (gelecek) piyasalar²⁷ olmak üzere yedi grup altında incelenir²⁸.

²² AYTAC, Sermaye, s. 3; Gelişmiş ülkelerde, kişiler, aileler, işletmeler ve hükümetler için finansal fonksiyonları yerine getiren finansal araçlar vardır. Finansal piyasalarda araçlar; ticari bankalar, kredi kuruluşları, yatırım firmaları, sigorta şirketleri ve emeklilik fonlarını yöneten kuruluşlar olarak sayılabilir. Finansal araçların ekonomiye sağladıkları en önemli katkı, fon akışını düzenli ve ucuz olarak tasarruf sahiplerinden fon kullanıcılarına veya projelerini finanse etmek isteyen girişimcilere aktarmaktır. KORKMAZ/CEYLAN, Sermaye, s. 64.

²³ CANBAŞ/DOĞUKANLI, s. 1.

²⁴ Swap, iki taraf arasında, önceden belirlenen bir sistem içerisinde, belirli bir finansal varlıktan kaynaklanan gelecekteki nakit akışlarının değiştirilmesi konusunda yapılan bir sözleşmedir. Başka bir tanım daha vermek gerekirse, swap, iki taraf arasında yapılan faiz veya anapara ödemelerinin, koşullarını önceden belirleyerek, değişimi sağlayan bir mali işlemdir. Swap'ta amaç, faiz oranları ile döviz kurlarında kaydedilen dalgalanmaların yarattığı riski minimize etmektir. Swap, farklı kuruluşların farklı mali piyasalardaki değişik kredi değerliliklerine bağlı olarak, farklı kredi şartları ile karşı karşıya kalmalarından kaynaklanmaktadır. Böylece, söz konusu farklılıklardan swap işlemine taraf olan işletmelerin her birinin yararlanması söz konusu olmaktadır. CEYLAN, Finansal, s. 233; PENEZOĞLU, s. 62; AKSOY/TANRIÖVEN, s. 471; CANBAŞ/DOĞUKANLI, s. 144.

²⁵ Opsiyonlar, geleceğe yönelik hak içeren finansal sözleşmelerdir. Opsiyon sözleşmesi, iki taraf arasında yapılan, taraflardan birinin, gelecekte bir malı veya varlığı sabit bir fiyattan alma veya satma hakkını elde etmek için prim ödediği sözleşmedir. Genel olarak opsiyonlar, sahibine belirli bir sayıda bir menkul kıymetin veya malın, önceden belirlenen bir fiyattan, belirli bir süre

Fonların ödünç verilmiş sürelerine göre finansal piyasalar para piyasası ve sermaye piyasası olarak ikiye ayrılır²⁹. Konumuzla ilgisi nedeniyle sermaye piyasasının finansal piyasalardaki yerini para piyasası ile birlikte incelemek gerekir. Para piyasası kısa vadeli arz ve talebin karşılaştığı bir piyasadır. Başka bir deyişle, kısa vadeli kredi arz ve talep edenler, para piyasasına başvurur. Bu piyasada büyük tutarda para, bir yıldan kısa bir sürede ödünç alınır veya verilir³⁰. Sermaye piyasaları ise bir yıldan uzun vadeli fonların arz ve talebinin karşılandığı piyasalardır³¹.

Sermaye piyasandan yararlanarak yatırım yapmak isteyen kişi veya kurumlar organize (teşkilatlanmış) olmuş ya da organize (tezgah üstü ya da teşkilatlanmamış) olmamış sermaye piyasasına başvururlar. Organize olmuş sermaye piyasalarına en iyi örnek menkul kıymet borsaları³² ile teşkilatlanmış

içerisinde alım veya satım hakkını veren sözleşmelerdir. Opsiyonlar, sözleşmede belirtilen zaman aralığı içerisinde veya sonunda kullanılmazsa geçersiz hale gelir. CEYLAN, Finansal, s.303-304; PENEZOĞLU, s. 59; AKSOY/TANRIÖVEN, s. 502; CANBAŞ/DOĞUKANLI, s. 131.

²⁶ Forward veya vadeli işlemler, ileri bir tarihte teslimi söz konusu olacak herhangi bir malın vadesi, fiyatı ve miktarı bugünden belirlenerek, sözleşmeye bağlandığı işlemlerdir. Forward işlemler, peşin piyasa işlemi sayılır. Bu piyasada alıcı ile satıcı, tamamıyla kendilerinin önceden belirledikleri şartlara bağlı olarak, ilerideki tarihler arasında fiziki teslimi gerçekleştirmek üzere alım ve satım yaparlar. Vadeli işlemler, merkezi bir pazar yeri olmayan ve bankalarla bankalar veya müşterileri arasında gerçekleştirilen örgütsüz piyasa işlemleridir. CEYLAN, Finansal Teknikler, s.369. PENEZOĞLU, s. 56. ; AKSOY/TANRIÖVEN, s. 485; CANBAŞ/DOĞUKANLI, s. 126.

²⁷ Gelecek piyasaları, belli miktardaki mal, döviz, altın, menkul kıymetin önceden belirlenen bir fiyattan, gelecekteki belirli bir tarihte teslim edileceğine ilişkin alım-satım sözleşmelerinin yapıldığı, bu sözleşmelerin el değiştirdiği üyelik esasına göre çalışan borsalardır. Bu borsalarda işlem gören sözleşmelere gelecek sözleşmeleri denir. Gelecek sözleşmeleri organize borsalarda işlem görür. CEYLAN, Finansal, s.406. PENEZOĞLU, s. 21.

²⁸ KORKMAZ/CEYLAN, Sermaye, s. 9.

²⁹ CANBAŞ/DOĞUKANLI, s. 9.

³⁰ Para piyasasının en belirgin kurumu ticari bankalardır. Ticari bankalar özellikle senetleri iskontoya kabul ederek veya işletmelere kısa vadeli krediler açarak, bu piyasada çok önemli rol oynarlar. Her ne kadar bu piyasada leasing şirketleri, faktoring ve forfayting şirketleri ve sigorta kurumları faaliyet gösterse de para piyasasının esas aracı kurumu ticari bankalardır. Bankalar müşterilerine kısa vadeli kredi verirler. Kısa vadeli kredi verirken kullanılan araçlar, genellikle, ticari senetler, poliçeler ve çeklerdir. Buna ilave olarak hazine bonoları, mevduat sertifikaları, repo, banka kabulleri ve kredi kartları para piyasası araçları olarak sayılabilir. TSPAK, Diğer Teşkilatlanmış, s. 30.

³¹ TSPAKB, Diğer Teşkilatlanmış, s. 31.

³² Devamlı bir pazarın oluşması menkul kıymetler borsasının en önemli özelliğidir. Devamlı bir pazarın varlığı, piyasa koşullarında her an alım satım yapma olanağı sağlar. Borsalar, Kanun, Yönetmelik ve tebliğler ile yasal olarak düzenlenir ve bu ilke ve kurallara göre işlem yapılırlar. Kanuna aykırı ve spekülatif işlemler önlenmeye çalışılır. İçerden ticaret (insider trading)

diğer piyasalardan oluşmaktadır³³. Organize olmamış sermaye piyasası, menkul kıymetlerin borsa dışında el değıştirdiği yerler olarak tanımlanabilir³⁴. Bu tür piyasalar organize piyasalardan farklı olarak hukuki bir alt yapısı ve operasyonel düzenlemesi yoktur. İşlemleri yapabilmek için piyasa üyesi olma zorunluluğu bulunmamaktadır. Fiyat alıcı ve satıcı arasında piyasa fiyatından bağımsız olarak kararlaştırılmaktadır. Alım-satım emirlerinin doğrudan karşılaştığı fiziki bir mekân bulunmamaktadır. İşlemlerin elektronik ortamda gerçekleştiği, araçlar arası piyasalardır³⁵.

Tezgâh üstü piyasa³⁶, geleneksel olarak alım-satımın yapıldığı yerlerdir. Bu piyasa da taraflar bazen yüz yüze gelerek işlem yapabildikleri gibi yüz yüze

yasaklanır. Kamuyu aydınlatma ilkeleri ile halka devamlı ve periyodik bilgiler verilmesi sağlanır. YASAMAN, Menkul, s. 9.

³³ Borsa ve teşkilatlanmış diğer piyasalar, SPK'nın 40.maddesinde düzenlenmiştir. Burada genel olarak borsanın tanımı şöyle yapılmıştır: “*Sermaye piyasası araçlarının işlem göreceği, menkul kıymetlerin ve diğer sermaye piyasası araçlarının güven ve istikrar içinde, serbest rekabet koşulları altında alınıp satılabilmesini sağlamak ve oluşan fiyatları tespit ve ilan etmekle yetkili olarak kurulan tüzel kişiliğe haiz kuruluşlardır.*” Anılan hükmün IV. Fıkrası, Sermaye Piyasası Kuruluna; küçük ve orta büyüklükteki işletmelerin sermaye piyasasından fon sağlamalarına imkan sağlayacak piyasalar ile sermaye piyasasının alım-satımının yapılacağı diğer teşkilatlanmış piyasaların kuruluşuna ve bunların kararlılık içinde faaliyet göstermesinin sağlanmasına ilişkin düzenlemeleri yapma yetkisini vermektedir. Kurul, bu yetkisini, “*Borsa Dışı Teşkilatlanmış Menkul Kıymet Piyasalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik*”i çıkararak kullanmıştır.06.10.1994 Tarih ve 18537 Sayılı Resmi Gazete’de yayınlanmıştır. 14.10.1994 tarih ve 18545 sayılı RG’de düzeltmeye çıkarılmıştır.

Menkul kıymet borsaları, menkul kıymetlerin belirli bir mekânda belirli kurallar içerisinde el değıştirmesini sağlayan menkul kıymetlerin fiyatlarının belirlendiği yerlerdir. Borsa kaydına alınan menkul kıymetler borsa da işlem görür. KARSLI, s. 213.

³⁴ Menkul kıymetlerini borsaya kayıt ettirememiş kamu ve özel sektör işletmelerine ait menkul kıymetlerin alınıp satıldığı yerler organize olmamış sermaye piyasaları olarak tanımlanır. “*Organize olmamış sermaye piyasası yerel ve menkul kıymetleri tanınmayan işletmelerle, mali durumu iyi olmayan, banka, sigorta ve yatırım şirketleri için önemli bir piyasadır. Özellikle, yerel, küçük ve yeni kurulmuş işletmelerin menkul kıymetleri, borsaya kayıtlı olsa bile, borsadaki açık artırmada müşteri bulamazlar*”. İşte bu tür işletmeler için organize olmamış sermaye piyasası çok önemlidir. KORKMAZ/CEYLAN, Sermaye, s. 48.

³⁵ TSPAKB, Diğer Teşkilatlanmış, s. 30.

³⁶ Tezgah üstü piyasalar, örgütlenmiş borsalarda işlem görmeyen, örgütlenmiş piyasaların kotasyon koşullarını sağlayamayan küçük ve yeni şirketlerin menkul kıymetlerinin daha esnek kurullarla alım satımının gerçekleştiği aracı piyasalardır. Tezgah üstü piyasaların en bilinen ve gelişmiş örneği ABD’deki NASTAQ (National Association of Security Dealers Automated Quotation)’dır. NASTAQ 1970’li yılların başlarında kurulmuş, borsa araçlarının bağı bulunduğu bir bilgisayar ağı aracılığıyla şeffaf bir ortamda işlemlerin yapıldığı örgütlenmemiş bir piyasadır. Bu piyasaya girişte Amerikan Sermaye Piyasası Kurumu (SEC) tarafından örgütlenmiş piyasalara girişte aranan koşullar kolaylaştırılmıştır. Bu nedenle NASTAQ, KOBİ’lerin, yeni ve gelişmekte olan şirketlerin menkul kıymet alım satımları için uygun bir ortam oluşturmuş ve zaman içerisinde çok gelişmiş ve örgütlenmiş piyasalara alternatif piyasa oluşturmuştur. 2006 yılında SEC’e başvurarak resmi statüsünü düzenli bir borsa olarak tescil ettirmiştir. CANBAŞ/DOĞUKANLI s. 11.

gelmeden de işlem yapabilirler³⁷. Örneğin günümüzün teknik gelişmeler ortamında Reuters³⁸ gibi bilgisayar ağları üzerinden döviz ya da menkul değer alıcı ve satıcıları, fiyat önerilerini herkese açık bir şekilde ekrana yansıtarak işlem yapabilirler. Oysa alıcı ve satıcılar belki de binlerce kilometre uzakta bulunurlar. Ama işlem bir odanın içinde yapılmışçasına kolaydır. İnternet üzerinden gerçekleştirilen elektronik ticaret³⁹ de uzak mesafelerden yapılan ticarete başka bir örnektir⁴⁰. 20.yüzyılın sonlarına gelindiğinde teknoloji alanında yaşanan bu hızlı değişim iş yapma şekillerini de değiştirdi. İnsanlar, günün herhangi bir anında sermaye piyasası işlemlerini internet üzerinden yapmaya başladı.⁴¹

Sermaye piyasası işlemleri açısından, finansal piyasalar; birincil, ikincil ve üçüncül piyasalar olmak üzere bölümlere ayrılır. Birincil sermaye piyasası, menkul kıymetlerin ihraç edilmeleriyle oluşan piyasalardır. Birincil sermaye piyasasında dolaşıma ilk defa çıkarılan hisse senetleri ve tahviller⁴² el değiştirmektedir. İkincil sermaye piyasası, birincil sermaye piyasasına daha önce sunulmuş ve halen dolaşımda olan menkul kıymetlerin alınıp satıldığı piyasalardır. Üçüncül sermaye piyasası, borsaya kayıtlı menkul kıymetlerin, borsa dışında alınıp satılmasıdır.⁴³

³⁷ SEYİDOĞLU, s. 25.

³⁸ Bankalar arası döviz piyasası, tüm alıcı ve satıcıların bir araya gelip işlem yaptıkları fiziksel bir mekan değildir. Bankalar yalnızca “line”i olan bankalarla ve line limitleri dahilinde işlem yapabilmektedirler. (Bankaların kendi aralarında yaptıkları fon alışverişinde herhangi bir teminat istenmemektedir. İşlemlerin teminatsız yapılmasından dolayı bankalar, işlem yapabilecekleri bankalara ve işlem miktarına sınırlama getirmişlerdir. Buna piyasa da “line” denir.) Bu işlemlerden dolayı her hangi bir teminat alınmamakta ve fiyatlar ilan edilen kotasyon üzerinde ya da pazarlık usulüyle telefon veya bilgi dağıtım firmalarının imkanlarından faydalanmak yoluyla gerçekleşmektedir. Diğer gelişmiş döviz piyasalarında olduğu gibi Türkiye’de de bu piyasaların katılımcıları Reuters ve Blomberg gibi modern finansal iletişim araçları ile haberleşirler ve işlemlerini telefon ve /veya direc dealing araçları ile ekran aracılığı ile gerçekleştirirler. TSPAKB, Diğer Teşkilatlanmış, s. 16.

³⁹ Elektronik Ticaret, “Bireylerle kurumların, açık ağ ortamında (internet) ya da sınırlı sayıda kullanıcı tarafından ulaşılabilen kapalı ağ ortamında yazı, ses ve görüntü biçimindeki sayısal bilgilerin işlenmesi, işletilmesi ve saklanması temeline dayanan ve bir değer yaratmayı amaçlayan ticari işlemlerin tümünü ifade etmektedir.” Ayrıntılı bilgi için bkz. TOPALOĞLU, s. 84.

⁴⁰ WTO (Dünya Ticaret Örgütü) Mal ve hizmetlerin üretim, satış, pazarlama, dağıtımların telekominasyon ağları üzerinden yapılması olarak tanımlanmaktadır. TOPALOĞLU, s. 81.

⁴¹ FREDMAN M.Hovard: Securities Regulation in Cyberspace, Capter 1, The Online Revulation , The Basics of Cyberspace For Securites Regulation, Corparate Finance and Shareholder Relation, 1185 Avenue of the Americas, New York, NY 10036

⁴² Tahvil, “Devletin 1 yıl anonim ortakların en az 2 yıl ve daha uzun vadeyle ödünç para bulmak amacıyla, kıymetleri eşit ve ibareleri aynı olmak üzere çıkardıkları borç senedir.” AKBULAK/AKBULAK s. 487.

⁴³ TANER/AKKAYA, s. 48.

Bu noktaya kadar açıklamalarımızdan da anlaşılacağı üzere sermaye piyasaları; orta ve uzun vadeli fonların, tasarruf sahipleri ile kurumsal yatırımcılardan toplanarak üretime, yani reel sektöre aktarılmasında köprü görevi görmektedir. Bu şekilde sermaye piyasaları vasıtasıyla, kamunun yanı sıra halkın ve özel sektörün de kalkınmanın finansmanına iştirak etmeleri sağlanmaktadır.

Söz konusu piyasalar, bu işlevleri itibariyle, kredi işlemleri vasıtasıyla aynı fonksiyonu üstlenen bankacılık sektörü ile birlikte, halkın atıl duran tasarruflarının üretime aktarılmasına yönelik iki temel mekanizmadan birini oluşturmaktadır. Bu nedenle de, sermaye piyasaları ile bankacılık sistemi makro iktisadi dengelerin sağlanması, istikrar ortamının oluşturulması ve büyüme hedeflerinin tutturulması açısından büyük önem taşımaktadır.

V. SERMAYE PİYASASININ HUKUKİ ÇERÇEVESİ

A. Sermaye Piyasası Hukuku ve Gelişimi

Elektronik iletişim ve bilgi işlem sistemindeki hızlı teknolojik ilerleme, finansal piyasalarda iş yapma şekillerini değiştirdi. Bu değişim beraberinde yeni hukuk kurallarının oluşmasını sağladı⁴⁴.

Ekonomik ve mali gelişmeler sonucunda yeni kuruluşların oluşması, bağımsız düzenlemeleri gerektirmiştir. Klasik hukuk kalıplarının gelişmeler karşısındaki yetersizliği sonucunda, sermaye piyasası hukuku adı altında, kendine özgü kuralları, kurumları ve araçları olan bağımsız bir hukuk dalı ortaya çıkmıştır⁴⁵.

Klasik kamu hukuku ve özel hukuk ayrımında yer alan belli başlı hukuk dalları dışında, yeni bazı hukuk dallarının gelişmesi, mali hukuk ile başlamıştır. Daha sonra çok geniş kapsamlı ekonomi hukuku ortaya çıkmış ve hemen hemen tüm ülkelerde dar ya da geniş kapsamlı kabul edilmiştir⁴⁶. Sermaye piyasası hukuku da mali hukuk ve ekonomi hukukunun ortaya çıkışına ve yerleşmesine benzer bir gelişme içinde olmuştur⁴⁷.

Sermaye piyasası hukuku, sermaye piyasası gibi 1920'li yıllarda gelişmeye başlamış, ama asıl genişlemesini geçen yüzyılın ikinci yarısından sonra yapmaya başlamıştır⁴⁸.

⁴⁴ TANÖR, Taraflar 1. Cilt, s.41

⁴⁵ TANÖR, s. 41.

⁴⁶ YANLI, s. 7.

⁴⁷ AYTAÇ, Sermaye, s. 8.

⁴⁸ TANÖR, s. 44.

Uluslar arası hukuk doktrininde, sermaye piyasası hukukunun sadece “*kendine özgü normlar demeti*”nden mi ibaret olduğu, yoksa başlı başına bağımsız bir hukuk dalı mı olduğu konusuna ilişkin tartışmalar devam etmektedir. Ancak genel kanı ve içtihatların benimsediği yön; sermaye piyasası hukukunun klasik hukuk kurallarından hem içerik hem de biçim yönünden farklı olduğudur. Ayrıca uygulamaya da sıkı sıkıya bağlı yapısı itibariyle de başlı başına bir hukuk dalı olduğu yönündedir⁴⁹.

AYTAÇ, Sermaye piyasası hukukunu; “*Sermaye piyasası araç, kurum ve ortaklarını, aracı kuruluşları ve borsaları inceleyen, kendine özgü denetim kurum ve kuralları bulunan, karma niteliğe sahip ve bağımsız bir hukuk dalı*” şeklinde tanımlamaktadır⁵⁰.

TANÖR ise, sermaye piyasası hukukunu; “*Sermaye piyasası araçlarının kayda alınmasını, ihracını, halka arzını, satışını, sermaye piyasası faaliyetlerini, sermaye piyasası kurumlarını düzenleyen, ihraççılara ve halka açık anonim ortaklara ilişkin özel hükümler koyan, sermaye piyasasına özgü denetim ve sorumluluk esaslarını saptayan, kamu-özel karma niteliğe sahip hukuksal düzenlemeler olduğunu*” belirtmiştir⁵¹.

B. Sermaye Piyasası Hukukunun Genel Hukuk İçindeki Yeri

Sermaye piyasası hukuku, hem kamu hem de özel hukuk, özellik ve kurallarını kedisinde toplayan bir hukuk dalıdır. Bu yönüyle, sermaye piyasası hukukuna yalnızca özel hukuk dalı içinde yer vermek yanlış olur. Sermaye piyasası hukukunda, diğer özel hukuk dallarına kıyasla, daha fazla kamu müdahalesi ve kamu kuralları yer almaktadır⁵². Sermaye piyasası hukuku kurallarının emredici ve cezai yaptırımlar içermesi, onu kamu hukukuna yaklaştırmaktadır. Sermaye piyasası kuralları etkin idari düzenlemelerle gerçekleştirilmektedir⁵³.

Sermaye piyasası hukuku, karma nitelikte olmakla birlikte belli ölçülerde bağımsız bir hukuk dalı olduğu görüşüne biz de katılmaktayız. Örneğin sermaye piyasası hukuku, ceza hukukunda bulunmayan yapay piyasa oluşturma⁵⁴, içerden

⁴⁹ TANÖR, s. 42.

⁵⁰ AYTAÇ, Sermaye, s. 8.

⁵¹ TANÖR, s. 45.

⁵² AYTAÇ, Sermaye, s. 9.

⁵³ AKGÜL, s. 22.

⁵⁴ Yapay Piyasa Oluşturma: SPK m.47A/2 hükmünde işleme dayalı manipülasyonun maddi unsuru, “*Sermaye piyasası araçlarının arz ve talebini etkilemek, aktif bir piyasanın varlığı izlenimini uyandırmak, fiyatları aynı düzeyde tutmak, arttırmak veya azaltmak amacıyla alım*

öğrenilen ticaret⁵⁵ gibi yeni suç tiplerini oluşturmakta bunlara ilişkin tanımlamalar getirmekte ve yaptırımlar saptamaktadır. SPK m.46/B hükmü incelendiğinde sermaye piyasası hukukunun, icra iflas hukukunun alanına girerek orada piyasaya ilişkin koşullar nedeniyle halka açık ortakların tasfiyesi gibi konularda da ortaya farklı düzenlemeler koymaktadır.

Sermaye piyasası hukuku, Türk ticaret hukukunun bir alt dalı olarak görülmesine karşın, kapsam ve düzenlemeler itibari ile bağımsız bir niteliğe sahiptir⁵⁶.

TTK’ında düzenlenmiş bazı kuralların SPK’da olması birbirlerinin alanlarını bozdukları, daha doğrusu SPK’nın, kök salmış TTK’ya müdahale ettiği kaygısı literatürde geniş yer bulmaktadır⁵⁷.

satımını yapmak” olarak belirlenmiştir. Aktif bir piyasanın varlığı izlenimini uyandırmak işlem hacmi; fiyatları aynı düzeyde tutmak, arttırmak veya azaltmak fiyat oluşumu konusunda yanıltıcı izlenim yaratmaya yöneliktir. İşlem hacmi ve fiyat oluşumunu ortak bir başlık altında piyasa konusunda izlenim yaratmak olarak adlandırmak mümkündür. Madde, piyasa oluşturmanın “yapay” olması koşulunu öngörmüştür. Bir başka deyişle, işlem hacmi ve fiyat konusunda yapay bir yapı oluşturulması işleme dayalı manipülasyonun zorunlu koşuludur. Öte yandan maddede yer verilen arz ve talebi etkilemek unsuruna, bağımsız bir anlam vermemek gerekir. Zira yapay olarak arz ve talebi etkilemek, yapay piyasa oluşturma fiilinin bir aracıdır. Yapay olarak arz ve talep yaratmak suretiyle hem görünürde işlem hacmi yaratılmakta hem de fiyat, müdahale olmasaydı ulaşamayacağı noktada oluşturulmaktadır. Bu nedenle yapay olarak arz ve talebi etkilemeyi, bir araç olarak görmek ve fakat bağımsız bir unsur niteliği tanımamak yerinde olacaktır.” MANAVGAT, Manipülasyon, s. 102.

⁵⁵ İçerden Öğrenilen Ticaret: “Sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyebilecek, henüz kamuya açıklanmamış bilgileri kendisine veya üçüncü kişilere menfaat sağlamak amacı ile kullanarak, sermaye piyasasında işlem yapanlar arasında fırsat eşitliğini bozacak şekilde haksız yarar sağlamak veya bir zararı bertaraf etmektir.” AKBULAK/AKBULAK, s. 483.

⁵⁶ TANÖR, s. 47.

⁵⁷ MOROĞLU, SPK ve TTK, Makaleler I, s. 279-289. Yazar bu yöndeki kaygısını şöyle gerekçelendirmektedir: “Türk Ticaret Kanununun anonim ortaklara ilişkin hükümleri yanında Sermaye Piyasası Kanunu kapsamında bir halka açık anonim ortaklıklar hukuku oluşturulması veya bu yola girilmesi görüşümce hukuk mitelojisine aykırı olduğu gibi hukuk güvenliği açısından da sakıncalıdır.

1. Bir kere SPK gibi genel olarak İdare’ye düzenleme yapma ve denetleme yetkisi veren ve dolayısıyla kamu hukuku kurallarından oluşan bir kanunda sadece gerçek ve/veya tüzel kişiler arasında özel hukuk ilişkileri düzenleyen kurallara yer verilmesi hukuk mitelojisine aykırıdır.

2. Ayrıca, belirli istisnalar dışında diğer anonim ortaklığın özel bir kanunla düzenlenmesiyle TTK’da yer alan genel ilke ve hükümlerle bağdaşmayacak çelişkili düzenlemeler veya en azından bu tür yorumlar ve uygulamalar yapılması yolu açılmış olmaktadır.”

ÜNAL, TTK’da bulunmayan yeni hukuksal kurumlar oluşturarak TTK’nın sistemine aykırı bir ortaklıklar hukuku geliştirilmeye çalışıldığını belirtmektedir. Karmaşa olarak nitelendirdiği bu duruma son vermek için halka açık anonim ortaklıkların ve bunlara ilişkin müesseselerin TTK içinde bir bütün olarak düzenlenmesi gerektiğini ya da halka açık anonim ortaklık statüsünün tamamen kaldırılarak tüm anonim ortaklıkları halka açık hale getirilmesini, kapalı şirket kurmak

TANÖR Sermaye Piyasası Hukuku düzenlemelerinin Amerika Birleşik Devletlerinde Securities and Exchanges Commission (SEC), Fransa’da Commission des Operations de Bourse (COP) olarak adlandırılmakta olup Türkiye’deki gibi klasik kural koyma tekniğinden farklı olduğunu ifade etmektedir⁵⁸. Burada da piyasaya dönük idari bir otoritenin varlığından söz edilir. Bu idari otorite, mevzuat oluşturarak denetim ve yaptırım mekanizmalarını harekete geçirmektedir. Dışarıdaki örneklerine paralel olarak sermaye piyasası hukuku özellikle ticaret hukuku içinde, sadece “kendine özgü normlar bütünü” olarak değerlendiren görüşe biz de katılmamaktayız. Bunun ötesinde, sermaye piyasası hukuku diğer hukuk dallarından bağımsız başlı başına bir hukuk dalı haline gelmiştir.

C. Sermaye Piyasası Kanunu ve Özellikleri

Türkiyede iktisadi büyüme için sermaye piyasalarından uzun yıllar faydalanılmamıştır. Bu piyasaların oluşturulup yasal düzenlemeye bağlanması için seksenli yılların başlarına kadar beklenmiştir. Sermaye Piyasası Kanundan önce Türk Ticaret Kanunu, Borçlar Kanunu, Medeni Kanun ve T.C. Merkez Bankası Tebliğlerine ilişkin hükümler uygulanmaktaydı⁵⁹.

Türkiye Büyük Millet Meclisi tarafından 28.7.1981 tarihinde kabul edilen ve halen yürürlükte bulunan 2499 sayılı SPK, 30.7.1981 tarih ve 17416 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe girmiş ve o tarihlerde yeni yeni gelişmeye başlayan Türk sermaye piyasasının hukuki alt yapısını oluşturmuştur. SPK’da, bugüne değin, piyasaların giderek gelişmesinden dolayı çok sayıda değişiklik yapılmıştır⁶⁰. Özellikle 3794 ve 4487 sayılı kanunla yapılan değişiklikler kapsamlı revizyonlardır. 4487 sayılı Kanunun 6. maddesi ile SPK’nın 17. maddesinde yapılan değişiklikle; tüm dünyaya hakim olan sermaye piyasalarının düzenleme ve denetimini bağımsız idari otoritelere bırakma yönündeki eğilime paralel olarak, bu piyasaların düzenleme ve denetim yetkisi de bağımsız idari otorite statüsündeki Sermaye Piyasası Kuruluna⁶¹ bırakılmıştır⁶².

isteyenlerinde diğer ticaret şirketlerinden faydalanmasına yönelik düzenlemeler yapılmasını öngörmektedir. ÜNAL, Mevzuat, s. 234.

⁵⁸ TANÖR, Taraflar, s. 47.

⁵⁹ TSPAKB, Sermaye, s. 1.

⁶⁰ 2499 sayılı SPK’da bu güne değin;3291 sayılı Kanun (RG. 3.6.1986, S.19126), 311 sayılı KHK (RG.29.2.1988, S.19740), 3794 sayılı Kanun (RG. 13.5.1992, S.21227), Anayasa Mahkemesi’nin 24.11.1995 tarih ve 22473 sayılı RG’de yayımlanan 13.11.1995 gün ve E. 1995/45, K. 1995/58 sayılı kararı ile iptal edilen 558 sayılı KHK (RG. 27.6.1995, S. 22326), 4487 sayılı Kanun ve (RG. 18.12.1999, S.23910) 4629 sayılı Kanun (RG. 3.3.2001, S.24335 Mülk) ve 4743 sayılı Kanun (RG .31.01.2002, S. 24657 Mülk), 5582 sayılı Kanun (RG. 6.3.2007, S. 26454) ve 57 28 sayılı Kanun (RG. 8.2.2008, S. 26781) ile toplam 9 kez değişiklik yapılmıştır.

⁶¹ Çalışmamızın bundan sonrasındaki yerlerinde Sermaye Piyasası Kurulu yerine “Kurul” ifadesi kullanılacaktır.

Sermaye piyasasına ilişkin düzenlemelerin başında SPK'ya gelmektedir. SPK'nın yanında çeşitli kanun hükmünde kararname, tüzük, yönetmelik ve tebliğler de sermaye piyasası hukukunun doğrudan veya dolaylı kaynağını oluşturmaktadır⁶³.

SPK ile birincil piyasalar, Borsa Kanunu ile de ikincil piyasalar düzenlenmektedir. SPK, birincil piyasalar yanında, sermaye piyasası kurumları ile ikincil piyasalara ilişkin genel hükümlere de yer vermektedir (SPK. m.22/f)⁶⁴.

SPK'nın temel konusunu, piyasanın tüm ilgililerin hak ve menfaatlerinin korunması oluşturmaktadır. Kanun bir taraftan getirdiği çeşitli tedbir ve hükümlerle sermaye piyasasının açıklık, güven ve kararlılık içerisinde çalışmasını sağlamakta; diğer taraftan da bağımsız hükümlerle, sermaye piyasası ile ilgili hak ve menfaatleri korumaktadır⁶⁵. Kanunun ele aldığı ikinci önemli konu denetlemedir. Bu denetimi sağlamak üzere kamu tüzel kişiliğe sahip, idari ve mâli özerkliği bulunan Sermaye Piyasası Kurulu kurulmuştur (SPK m.17)⁶⁶. SPK ile sermaye piyasası araçlarını ihraç eden ortak ve yardımcı kuruluşlarla ilgili tüm konularda düzenleme yapma yetkisi Sermaye Piyasası Kuruluna vermiştir (SPK m.22)⁶⁷.

⁶² Kurulun bağımsız idari otorite niteliğine ilişkin tartışma ve görüşler hakkında AKGÜL s. 64 - 67.

⁶³ YANLI, s. 7-8.

⁶⁴ SPK m.22/f (Değişik 29/471992 tarihli ve 3794 sayılı Kanun md. 18 ile) ; *Bu Kanuna tabi ihraççıların 50'nci maddenin (a) bendi hükümleri (SPK m.50/a; Kendi menkul kıymetlerini halka arz eden bankalar ile (V.) bölümde öngörülen faaliyetlerde bulunan bankalar, bunlarla sınırlı olarak bu Kanun hükümlerine tabi olurlar. Ancak Kanun hükümleri, ortak sayısı bakımından bankalar hakkında uygulanmaz.) çerçevesinde bankaların, sermaye piyasası kurumlarının ve borsalar ve teşkilatlanmış diğer piyasaların faaliyetlerinin bu Kanuna, Kurul yönetmelik, tebliğ ve kararlarına ve sermaye piyasaları ile ilgili diğer mevzuata uygunluğunu gerekli her türlü bilgi ve belgeyi isteyerek, izlemek ve denetlemek.*

⁶⁵ ÜNAL, Mevzuat, s. 62.

⁶⁶ Türkiyede sermaye piyasasında yetkili kamu otoritesi, Sermaye Piyasası Kuruludur. Kurul 7 üyeden oluşan üyeleri Bakanlar Kurulunca seçilen belli konularda siyasi otoriteyle ilişkili olmakla birlikte ana karakteri itibariyle özerk bir kuruluştur. Kurul başlıca yetkileri SPK'nın 22. maddesinde yer almaktadır. Kurulun temel yetkisi ihraç ve halka arz işlemlerini düzenlemektir. Bunun dışında Kurula, yeni sermaye piyasası aracı türleri ve sermaye piyasası kurumları ihdas etmesi, ikinci el piyasaya, sermaye piyasası araçlarının takas ve saklanmasına, kamuyu aydınlatmaya, bağımsız denetime piyasa ve kurumların denetim ve gözetimine ilişkin düzenleme yapması yetkileri öngörülmüştür.

⁶⁷ Ayrıntılı bilgi için bkz. AKBULAK/AKBULAK s. 6.

SPK'nın amacı, SPK'nın 1.maddesine göre, “*Tasarrufların menkul kıymetlere yatırılarak halkın iktisadi kalkınmaya etkin ve yaygın bir şekilde katılmasını sağlamaktır.*”

SPK'nın ilk maddesinin amacı, halkın tasarruflarını sermaye piyasası araçlarına yönlendirip, mülkiyetin tabana yaygınlaştırılmasını sağlamaktır⁶⁸.

Bununla beraber SPK'nın en önemli amacının, tam aydınlatma⁶⁹ ile yatırımcının korunması⁷⁰ olduğu ifade edilmektedir. Sermaye piyasası hukukunda, borçlar hukukuna hâkim olan “*culpa in contrahendo*”⁷¹ (sözleşme görüşmeleri sırasındaki kusur ilkesi) sorumluluğu uygulanmaz. Sermaye piyasası hukukuna hakim olan ilke “*tam aydınlatma (full disclosure)*”dır. ABD Yüksek Mahkemesine göre SPK ve ona eşlik eden diğer yasal düzenlemelerin amacı, culpa in contrahendo sorumluluğu yerine tam aydınlatma felsefesini geçirmek ve sermaye piyasası endüstrisinde yüksek bir iş etiği standardı yakalamaktır⁷².

⁶⁸ ÜNAL, Mevzuat, s. 15.

⁶⁹Tam aydınlatmadan amaç yalnızca, sermaye piyasasıyla ilgilenenlere sunulan bilgileri anlaşılır olması değildir. Buradaki temel ölçü, açıklanan temel kavram ve teknik ifadelerin, ilgililerce anlaşılır şekilde olmasının sağlanmasıdır. Ayrıntılı bilgi için bkz. İHTİYAR, s. 73.

⁷⁰ Yatırımcının korunması için güven esasına dayanan bir sermaye piyasası oluşturmaktır. Ayrıca yatırımcıların kötü niyetli kişiler tarafından asılsız iddia ve haberler yoluyla aldatılmalarını önlemektir. Buradaki asıl amaç, piyasada bir güven ortamı oluşturarak küçük hisse sahiplerini, ortaklık yararına kazanmaktır. Dolayısıyla HAAO'ları geliştirmek ve böylece sermaye piyasasının güçlenmesini sağlamaktır. İHTİYAR, s. 93; YANLI, s. 105.

⁷¹ Culpa in contrahendo, “*Sözleşme görüşmeleri sırasındaki kusurlu davranışı*” ifade eder. Sözleşme ile görüşmelerin başlamasıyla, görüşmeciler arasında hukuki bir ilişki kurulur. Bu ilişki akit benzeri bir güven ilişkisidir. Güven ilişkisi MK m.2.f/1 de düzenlenmiş bulunan dürüstlük kuralına dayanır. Buna göre “*Görüşmeler esnasında görüşmecilerin akdin muhtevası ve şartları hakkında birbirlerini aydınlatmaları, dürüstlük kuralına uygun davranmaları gerekir.*” OĞUZMAN/ÖZ: Borçlar Hukuku Genel, s.35.

Culpa in Contrahendo bazı durumlarda her iki tarafa da sorumluluk yüklemekte ortak kusurun varlığını da araştırmaktadır... “*Bilgi alanın verilen bilginin doğruluk ve sağlık derecesini başka kaynaklardan araştırma imkanı varken bunu yapmaması ortak kusur oluşturabilir. Bu takdirde hakim BK.43 ve BK.44'e göre tazminattan indirim yapabilir.*” EREN: Genel Hükümler, 306-307

⁷² Affiliated Ute Citizens v. United States 406 U.S. 128 (1972), <http://laws.findlaw.com/us/430/462.html>, 15.7.2003. ABD Hukukunda culpa in contrahendo sorumluluğunu ifade etmek için İngilizce’de Let The Buyer Be Aware! Anlamına gelen Türkçe’ye “Alıcı dikkatli olsun! Bütün sorumluluklar alıcıya aittir” olarak çevirebileceğimiz, dikkati olma konusunda alıcıyı uyarma niteliği taşıyan ve yine Latince bir deyim olan “*ceveat emtor*” terimi kullanılmaktadır. ADAL, s.190 dn.440,486 (Nakleden KÜTÜKÇÜ, 1.C, s. 24-25).

VI. SERMAYE PİYASASI KANUNUNA TÂBİ ANONİM ORTAKLARIN HALKA AÇILMASI

A. Sermaye Piyasası Kanununa Tâbi Anonim Ortaklık Kavramı

1. Halka Açık Olmayan Anonim Ortaklık ve Sermaye Piyasası Uygulaması.

SPK’da anonim ortaklıklar, halka açık olmasalar⁷³ dahi birer ihraççı olarak sayılmakta (SPK.m.3), ancak genel bir tanımları yapılmamaktadır. Bu durumda genel hüküm niteliğinde olan TTK m.269’daki tanım dikkate alınacaktır. Buna göre “*Anonim şirket, bir unvana sahip, esas sermayesi muayyen ve paylara bölünmüş olan ve borçlarından dolayı yalnız malvarlığı ile sorumlu olan şirkettir. Ortakların sorumluluğu taahhüt etmiş oldukları sermaye payları ile sınırlıdır.*”

SPK’da 3794 sayılı Kanun ile yapılan değişiklikten önce, sermaye piyasasında faaliyet gösteren yardımcı kuruluşlarla, halka arz edilen menkul kıymetleri çıkaran anonim ortaklıklar, bu Kanun kapsamına tâbi kılınmıştı. Eski Kanunda da halka açık anonim ortaklık kavramı tanımlanmamıştı⁷⁴. Aynı şekilde menkul kıymetleri halka arz olunan şirketlerin de tanımı da yapılmamıştı. Menkul kıymetleri halka arz eden tüm anonim ortaklar, halka açık olup olmadığına balkımsızın SPK kapsamına dahildi⁷⁵.

SPK’da yapılan değişiklikle m.2’de “*ihraç*” ifadesi kullanılmıştır. Sermaye piyasası araçlarını, halka arz etmeden menkul kıymetleri ihraç eden anonim ortaklar da bu Kanun kapsamına alınmıştır. Burada çıkan sonuç şudur; sermaye piyasası araçlarını halka arz etmeyen anonim ortaklıklar TTK hükümlerine tabii olmakla birlikte SPK hükümlerinin de uygulanması mümkündür⁷⁶.

SPK’nın 3794 sayılı kanun ile yapılan değişiklik 3.maddesinde “*ihraççı*” açısından bir ayırım yapılmaksızın “*anonim ortaklıklar*” ifadesine yer verilmiştir. Bununla birlikte halka açık olmayan anonim ortakların halka arz edilmeyen hisse senedi ihraçları bu kanun kapsamı dışında bırakılmıştır (SPK m.2/son fıkra)⁷⁷.

⁷³Öğretide bu şirketler “*Kapalı anonim şirketler*” şeklinde ifade edilmiştir. POROY/TEKİNALP/ÇAMOĞLU, s. 255.

⁷⁴ TEKİNALP, Sermaye, s. 35.

⁷⁵ TEKİNALP, Sermaye, s. 37.

⁷⁶ YANLI, s. 13.

⁷⁷ 2499 sayılı SPK, Kabul Tarihi: 28.7.1981, Yayımlandığı RG: 30.7.1981-17416. (Değişiklik 29.4.1992-3794/1.md)

2. Halka Açık Anonim Ortaklık (HAAO)

SPK m.3/g hükmünde HAAO kavramı “*Bu Kanunun uygulanmasında halka açık anonim ortaklık, hisse senetleri halka arz edilmiş olan veya halka arz edilmiş sayılan anonim ortaklıklardır*” olarak tanımlanmaktadır. Bu tanımda iki ayrı unsurdan söz edilmektedir. Tanımda yer alan hisse senetleri halka arz edilmiş anonim ortaklık, Kanunun aynı maddesine göre; “*hisse senetlerinin satın alınması için her türlü yoldan halka çağrıda bulunmasını; halkın bir anonim ortaklığa katılmaya veya kurucu olmaya davet edilmesini; hisse senetlerinin borsalar ve teşkilatlanmış diğer piyasalarda devamlı işlem görmesini; halka açık anonim ortaklıkların sermaye artırımını dolayısıyla hisselerinin veya hisse senetlerinin satışını*” ifade eder.

SPK'nın 11. maddesinde ise “*Hisse sahibi sayısı 250'yi aşan anonim ortaklıkların hisse senetleri halka arz olunmuş sayılır ve bu ortaklar halka açık anonim ortaklık hükümlerine tâbi olurlar*” demek suretiyle halka arz kavramını genişletmiştir.

3. Her İki Anonim Ortaklık Arasındaki Farklar

Bir anonim ortaklığın halka açık olup olmadığı konusu, uygulanacak hukuk kurallarının belirlenmesi açısından önemlidir. Anonim ortaklığın halka kapalı olması halinde, TTK hükümleri uygulanır. HAAO statüsünün kazanılması halindeyse, öncelikle SPK hükümleri, bunun yanında da TTK hükümleri uygulanabilir⁷⁸.

SPK basit usulü düzenlemeler getiren bir denetim ve düzenleme kanunu değildir⁷⁹. Örneğin SPK ile TTK'nın anonim ortaklıklarla ilgili düzenlemelerinde farklılıklar⁸⁰ mevcuttur. SPK'da HAAO'nun karar alma mekanizmasını hızlandırmak amacını içeren düzenlemeler yer alır. Bunlardan bazıları şunlardır:

1. Azınlık⁸¹ hakları kullanılması kolaylaştırılmıştır⁸².

⁷⁸ KARAHAN, s. 28.

⁷⁹ MOROĞLU, SPK ve TTK, s. 281.

⁸⁰ HAAO'da TTK'da yer almayan yatırımcıyı koruyucu ve ortaklığın faydalanacağı kolaylıklarla ilgili başlıca imkân ve sorumluluklar için ayrıntılı bilgi için bkz. ÜNAL, Mevzuat, s. 271.

⁸¹ Azınlık, esas sermayenin halka açık olmayan anonim ortaklıklarda 1/10'unu, HAAO'da ise 1/20'sini, (SPK m.11.8) veya esas mukavelede öngörülmüşse daha az bir miktarını temsil eder. POROĞLU/TEKİNALP/ÇAMOĞLU, s. 392.

⁸² Hisse senedi satın alarak, yatırım yapan bir kişi, temelde parasının kontrolünü, şirketin yöneticilerine bırakmaktadır. Türk hukuk sistemi uyarınca da ortaklık yöneticilerinin çoğunluğu elinde bulunduran gruplar tarafından seçildiği dikkate alındığında, HAAO'da azınlık, yönetimin parçası olamamaktadır. Dolayısıyla azınlık haklarına ilişkin düzenlemeler azınlığın yönetime karşı bazı haklara sahip olmak istenmesinden kaynaklanmaktadır. Şirketlerin halka açıklık oranı

2. Toplantı yeter sayıları azaltılmıştır.
3. Kayıtlı sermaye sistemi⁸³ benimsenmiştir.

artıkça, hisse senedi sahiplerinin “ortak” sıfatından uzaklaşarak “yatırımcı” niteliğine bürünmeleri nedeniyle şirket işleri ile ilgilenmemeleri problemi ortaya çıkmaktadır. SPK, bu sorunu ortadan kaldırabilmesi veya nispeten hafifletebilmesi için HAAO açısından toplantı yeter sayılarını hafifletmiş; azınlık haklarını HAAO’da, sermayenin %5’ine sahip ortaklar tarafından kullanılabilmesi olanağını getirmiştir. Yönetim azınlık dengesinin sağlanması amacıyla yapılan düzenlemeler şunlardır:

1-Azınlığın yönetim kurulu üyeleri aleyhine dava açmayı talep hakkı genişletilmiştir. Genel kurulun yönetim kurulu aleyhine kanunda belirtilen sorumluluk hallerinden dolayı dava açılmamasına karar verdiği hallerde azınlık aynı kanıda değilse şirket talep tarihinden itibaren bir ay içinde dava açmaya mecburdur. Ayrıntılı bilgi için AKBULAK/AKBULAK, s. 49; POROY/TEKİNALP/ÇAMOĞLU s. 434; Anonim ortaklıkta sermayenin %10 olan azınlığa tanınan haklardan birisi de TTK m.366 göre genel kurulu toplantıya çağırma yetkisidir. HAAO’da azınlık sermayenin % 5’ine sahip olanlar tarafından kullanılır. Ayrıntılı bilgi için bkz. YASAMAN, Azınlığın, s. 450.

2-Vekaleten oy toplama ya da hisse iktisabı yolu ile şirket ele geçirmelerinde ve ortaklıklardaki kontrol değişikliklerinde azınlıktaki ortakların hisseleri için zorunlu satın alma teklifi yapılmasına ve hakimiyet oranı belli bir oranın üstüne çıktığında da, azınlığın hisselerinin satın alınmamasına, hakim gruptan talep etmek hakkına ilişkin hükümler getirilmiştir. Ayrıntılı bilgi için bkz. ÇEKER, Halka Açık, s. 173-197; KENDİGELEN, Çağrı Yükümlülüğü, s. 277-284.

3- Azınlıktaki ortakların bir araya gelerek, oylarını bir veya birkaç aday için kullanabilmelerine imkân tanıyan birikimli oy kullanma yöntemi, azınlığın ortaklık organlarında temsil edilebilmesini, ortaklık işlerinin gidişi hakkında bilgi sahibi olabilmelerini sağlamaktadır. HAAO’da şirket ortakları genellikle şirket işlerinde doğrudan etkiye sahipler. Ancak, kullanacakları oylarla ortaklık yönetiminde dolaylı bir etkiye sahip olabilirler. Birikimli oy; yalnızca yönetim kurulu ve denetim kuruluna üye seçiminde kullanılabilen bir yöntem olup, oy sayısı, kontrol edilen hisse sayısı ile doldurulmak istenen yönetim/denetim kurulu üye sayısı çarpılmak sureti ile bulunur. Ayrıntılı Bilgi için bkz. OKUTAN, Birikimli, s. 563-601.

Birikimli oy yöntemiyle, azınlığın daha geniş çapta temsil edilmesine güvence altına alınmaktadır. 18.2.2003 tarih ve 25024 sayılı RG’de yayınlanan Seri: IV, No: 29, SPK’ya tâbi anonim ortaklıkların genel kurullarında birikimli oy kullanmasına ilişkin esaslar hakkında tebliğin 5.maddesinde Seri: IV, No: 31 tebliğ ile yapılan değişikliğe göre, birikimli oy yönetiminin uygulanabilmesi için ortaklık ana sözleşmesinde açık hüküm bulunması zorunludur. Hisse senetleri borsada işlem görmeyen şirketlerden geçmiş iki yıl içinde hissedar sayısı sürekli olarak 500’ün üzerinde olduğu her hangi bir şekilde anlaşılan ortaklıkların, birikimli oy yönetimini uygulamaları ve ana sözleşmelerinde birikimli oy yöntemine yer vermeleri zorunludur. Ayrıntılı bilgi için bkz. AYHAN, s. 244-245.

4- Azınlığa bilanço görüşmelerinin bir ay sonraya ertelenmesini talep hakkı, özel denetçi atanmasını talep hakkı, genel kurulu toplantıya çağırma ve gündeme madde ekletme hakkı ve denetçilere şikayet hakkı da tanınmıştır. Ayrıntılı bilgi için bkz. POROY/TEKİNALP/ÇAMOĞLU s. 434 vd; AKBULAK/AKBULAK s. 49.vd; Anonim ortaklıklarda TTK m.377 göre azınlığın bilanço görüşmelerini ertelemeyi isteme hakkı konusunda yargı kararlarının değerlendirilmesi için bkz. TEOMAN, Azınlık, s. 127 vd.

⁸³ Anonim ortaklıklar, sermaye sistemine göre “Esas (sabit) ve kayıtlı sermaye sistemi” olarak ikiye ayrılmaktadır. TTK esas sermaye sistemini benimsemiştir Buna göre anonim ortaklıklar esas sermaye, hissedarların ortaklığa getirmeyi taahhüt ettikleri malvarlıklarının toplamı ve bunun nakit olarak ifadesidir. MOROĞLU, Esas Sermaye, s. 1.

4. HAAO'larda yönetim kurulu kararları aleyhine iptal davası açabilme hakkı getirilmiştir⁸⁴.

5. Ara kar dağıtımı yapabilme imkânı sağlanmıştır⁸⁵.

TTK m.269'da anonim ortaklık sermayesini muayyen ve paylara bölünmüş olması aranmaktadır. Muayyenlik esas sermaye sistemine ilişkin bir niteliktir. Esas sermaye sisteminde, alacaklılar sadece ortaklığın mal varlığına müracaat edebildiklerinden, pasifte yer alan sermaye ve bunun karşılığındaki aktiflerin korunması ile ilgili hükümler, alacaklıların alacağına teminatının teşkil eder. Bu nedenle esas sermayenin artırılması ya da azaltılması ilgililerin haklarının korunmasına yönelik tedbirlerle sağlanmıştır. Sermaye artırımlarında, genel kurulun sermaye artırım kararı TTK m.381'de düzenlenmiştir. Bu artırım dürüstlük kuralı ile bağdaşmak zorundadır. Sermayenin azaltılmasında ise alacaklıların korunmasını teminen, genel kurulun esas sermayenin azaltılmasına karar vermesinden sonra, yönetim kurulu tarafından bu karara ilişkin Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi'nde esas sözleşmede belirtilen şekilde üç defa ilan yapılmak suretiyle alacaklılara çağrıda bulunulur. TTK'da temel alınan esas sermaye sistemi uzun ve masraflı formalitelerin yerine getirilmesini gerektirir. Bu durum hızlı karar alma sürecini gerektiren, sermaye piyasalarında anonim ortaklıklar açısından ciddi sorunlara yol açmaktadır. Bu nedenle SPK m.12 ile hisse senetlerini halka arz eden ya da halka arz etmiş sayılan anonim ortaklık, Kuruldan izin alarak kayıtlı sermaye sistemine geçebilirler. Ayrıntılı bilgi için bkz. AKIN, s. 7, vd; BAHTİYAR Kayıtlı, s. 55. vd.

Kayıtlı Sermaye Sistemi, “Anonim ortaklığın çıkarılmış yani satışı yapıp bedeli ödenmiş hisse senetlerini temsil eden esas sermayesinin, yönetim kurulu kararı ile ana sözleşmede belirtilen ve ticaret siciline tescil edilmiş olan kayıtlı sermaye rakamına kadar artırılabilmesine imkân veren sermaye sistemidir.” TTK'nın esas sermaye artırımına ilişkin hükümlere bağlı kalmaksızın yönetim kurulu kararı ile ortaklığın ana sözleşmesinde gösterilen ve ticaret siciline tescil edilmiş olan kayıtlı sermaye rakamına kadar sermaye artırılması mümkün bulunmaktadır. MOROĞLU, Sermaye Artırımı, s. 314; HELVACI, s. 157 vd.

⁸⁴ Kayıtlı sermaye sisteminde büyük öneme sahip sorunlardan birisi de yok veya butlanda sakat olan yönetim kurulu kararlarının, yokluk ve butlanın tespit davasına konu edilip edilemeyeceğidir. Konu doktrin ve yargıtay içtihatlarında tartışmalıdır. Türk, İsviçre ve Alman Hukuklarında doktrin çoğunluğu, yönetim kurulu kararlarının bu şekilde hükümsüzlüğünün dava yoluyla ileri sürülebileceği görüşündedir. Yargıtay'ın bu konuda vermiş olduğu kararları da mevcuttur. Yargıtay 11.Hukuk Dairesinin 1.12.1993 tarih ve E.1983/5244, K.1983/5397 sayılı kararında TTK'da yönetim kurulu kararlarının iptaline olanak veren bir hüküm olmadığı, toplantı yeter sayısına uyulmayarak alınan kararların yoklukla sakat olduğu ve bu hususun hukuki yararı olan herkesçe tespit ettirilebileceği belirtilmektedir. Azınlıkta olan bir diğer görüşe göre de tespit davasının çok istisnai hallerde açılabilmesi gerektiği yönündedir. Zira süreye tabii olmadan açılan bu davanın yönetim kurulunu sürekli dava tehdidi altında bırakacağı, bunun da kayıtlı sermaye sistemini ile bağdaşmayacağı yönündedir.

Yönetim kurulu kararlarına karşı uygulanacak yöntemlerin hiçbirisinin yeterli ve etkili bir çözüm ortaya çıkaramamıştır. TTK'da sadece genel kurul kararlarının iptaline ilişkin düzenlemeler öngörülmüş, yönetim kurulu kararlarının iptali müessesesi düzenlenmemiştir. SPK' da 4487 sayılı Kanun ile yapılan değişiklik sonucunda SPK, m.12/VI, kayıtlı sermaye sistemiyle ilgili bir düzenleme getirmiştir. Böylece kayıtlı sermaye sistemine tabii ortaklıklar açısından yönetim kurulu kararları aleyhine iptal davası açabilme olanağı sağlanmıştır. Buna göre; kanun veya ana sözleşme hükümleri ve iyi niyet kurallarına aykırı olan yönetim kurulu kararlarına karşı iptal davası açabilecektir. Davayı açabilecek olanlar; yönetim kurulu üyeleri, denetçiler veya hakları ihlal edilen hissedarlardır. Davayı açma süresi, kararın ilan tarihinden itibaren 30 gündür. Davada yetkili ve görevli mahkeme; anonim ortaklık merkezinin bulunduğu yer ticaret mahkemesidir. Ayrıca SPK'nın 46/b uyarınca; kayıtlı sermaye sistemi çevresinde yönetim kuruluna bırakılan konularda alınan yönetim kurulu kararları aleyhine, Kurul tarafından da iptal davası açılabilir. Ayrıntılı bilgi için bkz. AKBULAK/AKBULAK, s 91-92.

6. Genel kurullarda Kurul temsilcisi bulundurma yükümlülüğü getirilmiştir.
7. Birçok konuda Kurulun denetimine⁸⁶ tâbi olma gibi farklı düzenlemeler⁸⁷ getirilmiştir⁸⁸.

HAAO statüsünün kazanılması, anonim ortaklık yönetici ve ortaklarının leh ve aleyhine hükümler içermektedir. Düzenlemeler incelendiğinde, küçük tasarruf sahiplerinin lehine, fakat ortaklık yönetimini ellerinde bulunduran sermaye çoğunluğunun, aleyhine olduğu görülmektedir. Kanunla getirilen yükümlülüklerle, ortaklık yönetimi, büyük ölçüde sınırlandırılmıştır⁸⁹. Ancak bu durum SPK'nın konu ve amaç kısmı ile uyumludur. Kanun koyucu, kanundaki bu düzenlemeyle, küçük tasarruf sahiplerini korumayı amaçlamıştır. Bu şekilde güvenli bir ortam oluşturularak halkın iktisadi kalkınmaya katılımının sağlanması amaçlanmıştır. Bu da ileriki dönemde ekonomiyi olumlu etkileyip, sermaye piyasalarını güçlendirecektir. Eğer SPK ile bu koruma ve güvenceler olmaz ise, piyasada birçok yatırımcı zarara uğrayacaktır. Geçmiş dönemde yaşanan tecrübeler de bu durumu doğrulamaktadır. 1999 yılı sonları itibari ile Kurul tarafından SPK'ya tâbi anonim ortaklıklarla ilgili 450 civarında savcılığa suç duyurusunda bulunulmuştur⁹⁰. Birçok HAAO'lık yöneticisinin SPK'da muhalefetten ceza mahkemesinde yargılanmıştır. Bu davaların birçoğu sürüncemede kalmıştır. Diğer çoğunluğu da beraatla sonuçlanmıştır. Bu durum bize, SPK'nın "*tasarruf sahiplerinin hak ve menfaatini korumada*" yeterli olmadığını göstermiştir. Halka kapalı anonim ortaklıklar, HAAO statüsüne

⁸⁵ Kurul 4487 sayılı Kanunla değişiklik 2499 sayılı SPK m.14/A ve 15. maddelerine dayanarak çıkardığı ve 13.11.2001 tarihli ve 24582 sayılı RG'de yayınlanarak yürürlüğe giren Seri: IV, No: 27 sayılı Tebliğ ile HAAO'ın kar payı, temettü avansı ve oydan yoksun hisse senedi sahiplerine kar payı dağıtımında ve temettü korunmasında uygulanacak esasları düzenlemiştir. TTK'da halka kapalı anonim ortaklıklara ilişkin olarak, kanuni ve ihtiyari yedek akçeler ile kanun ve esas sözleşme hükümleri uyarınca zorunlu olan paralar ayrılmadıkça, kar dağılımı yapılamaz. Oysa SPK'ya tâbi HAAO'da; ortaklık payı olan, ancak karar alma mekanizmasında etkin olmayan küçük yatırımcılara (en az alacaklılar kadar korunmaya gereksinimleri olduğundan) kâr payı önceliği tanınmıştır. Bu kapsamda, birinci temettü ayrılmadıkça ve dağıtılmadıkça, hiç kimseye kâr payı dağıtılmaması, yedek akçe ayrılmaması ve ertesi yıla kâr aktarılmaması esas getirilmiştir. TSPAKB, Sermaye Piyasası, s. 87 vd; Ayrıntılı bilgi için bkz. BOZGEYİK, s. 152 vd.

⁸⁶ 2499 sayılı SPK m.22 (Değişiklik: 29.4.1992-9394/ 18md) Kurulun görev ve yetkileri belirtilmiştir.

SPK m.22/f "*Bu kanuna tâbi ihraççıların 50.m/a hükümleri çerçevesinde bankaların, sermaye piyasası kurumlarının ve borsalar ve teşkilatlanmış diğer piyasaların faaliyetlerinin bu Kanuna, Kurul yönetmelik, tebliğ ve kararlarına ve sermaye piyasası ile ilgili diğer mevzuata uygunluğu gerekli her türlü bilgi ve belgeyi isteyerek izlemek ve denetlemek*" şeklinde ifade edilmiştir.

⁸⁷ Ayrıntılı bilgi için, SÜMER, Sermaye, s. 55 vd.

⁸⁸ KARAHAN, Halka, s. 28.

⁸⁹ KARAHAN, Halka, s. 28.

⁹⁰ 01.12.1999 tarihi itibariyle suç duyurusu ve ceza davası sayısının 440 adet olduğu Kurulunun internetteki web sitesinde ifade edilmiştir.

geçmede oldukça isteksiz davranmışlardır. Kurul tarafından, Kurul kaydına alınmak istenen HAAO, bu uygulamadan kaçmak amacıyla Kurula karşı davalar açmışlardır⁹¹. Bu arada hangi yargı yoluna başvuracakları da sorun olmuştur⁹². Sonunda bu tip davaların uyuşmazlık mahkemelerinde çözümlenmesi gerektiğine karar verilmiştir⁹³.

B. Halka Açık Anonim Ortaklık (HAAO) Statüsünün Kazanılması

SPK m. 3/g hükmünden de anlaşılacağı üzere HAAO statüsünün kazanılmasında kanun koyucu iki yol öngörmüştür. Bunlardan ilki, hisse senetlerinin halka arz edilmesi, diğeri de hisse senetlerinin halka arz edilmiş sayılmasıdır.

1. Hisse Senetlerinin Halka Arzı Yoluyla HAAO Statüsünün Kazanılması

a. Halka Arz Kavramı ve Hukuki Niteliği

Halk arz kavramı, Türk hukukunda SPK m.3/c’de tanımlanmıştır. Buna göre halka arz; sermaye piyasası araçlarının her türlü yoldan halka çağrıda bulunulması, halkın bir anonim ortaklığa katılmaya veya kurucu olmaya davet edilmesi, hisse senetlerinin borsalar veya teşkilatlanmış diğeri piyasalarda devamlı işlem görmesi, SPK’ya göre HAAO’nun sermaye artırımları dolayısıyla hisselerin veya hisse senetlerinin satışlarıdır.

Halka arzın hukuki niteliği konusunda doktrinde iki ayrı görüş bulunmaktadır. Bu görüşlerden ilki halka arzı icaba davet olarak niteleyen görüştür. Diğeri de

⁹¹ Uyuşmazlık Mahkemesi 27.11.1989, E.24 ,K.30 Batider 1989,C. XV, S 1, s. 164; 11.HD. 24.11.1987, E.2462, K.7062 Batider 1988,C.XIV, S. 3, s. 122; Danıştay 10.D 2.11.1987, E.1986/1763, K.1987/1846 Batider 1987,C XIV, S.2, s. 194.

⁹² “..Bir kamu tüzel kişi olan Kurul’un kanunen tanınan denetim yetkisine dayanarak bir şirketi kurul denetimine alan düzenlemesi, kamu gücüne dayalı ve tek taraflı olarak yapılmış bir idari işlem niteliğindedir. Dolayısıyla bu idari işlemin iptali için açılan davaya bakmak, idari yargının görevi içerisine girer.” 11.HD 24.11.1988, E.2462, K.7062 Batider 1987, C.XIV, S. 3, s.122.

⁹³ “.. Kurul, sermaye piyasasının güven içinde açıklık ve kararlılıkla çalışmasını, tasarruf sahiplerinin korunması sağlamak amacıyla kurulmuş bir kamu kurumu olup, yaptığı hizmet de kamu hizmetidir.... Kamu kurumlarınca alınan idari kararların yetki, şekil, sebep, konu, ve maksat yönlerinden biri ile kanuna aykırı olduğu ileri sürülerek açılan ve 2577 sayılı İdari Yargılama Usulü Kanununun 2. maddesinde tanımlanan iptal davalarının amacı, idari işlemlerin idari yargı organlarca denetlenerek idarenin hukuka uygunluğunun sağlanmasıdır. Bu itibarla davacı şirketin 2499 sayılı Kanun kapsamına alınmasına dair olan işlemin iptali istemi ile açılan davanın idari yargı yerinde çözümlenmesi gerekmektedir. Uyuşmazlık Mahkemesi 27.11.1989, E.24, K.30, Batider 1989, C.XV, S.1, s. 164.

icap⁹⁴ niteliğinde kabul eden görüştür. Türk hukukunda hakim görüşü oluşturan SOMER, ULUSOY, SÖNMEZ, ARI ve İHTİYAR halka arzı, “icap” olarak kabul edilmesi gerektiğini savunmaktadırlar⁹⁵.

SOMER, bu yorumuna gerekçe olarak SPK'nın amacını göstermektedir. Meseleye tedrici kuruluş⁹⁶ açısından yaklaşan yazara göre; “*Kanunun amacı sermaye piyasası araçlarının halka ulaştırılmasını sağlamaktır; halka arzı icaba davet niteliğinde kabul edilmesi halinde ise kurucular halktan gelen alım taleplerini reddederek bu amacın gerçekleşmesini önleyebilirler.*” şeklinde açıklamaktadır.

AKBULAK/AKBULAK, ise izahname ve sirküler yoluyla halkın sermaye piyasası araçlarını satın almaya davet edilmesini “*İcaba davet*” olarak kabul etmektedir. Tasarruf sahiplerinin ortaklığa katılmaya ilişkin irade beyanlarını ise icap niteliğinde olduğunu, ancak ortaklığın kabul etmesi halinde sözleşme kurulabileceğini ifade etmektedir⁹⁷.

AYOĞLU'da halka arzı “*icaba davet*” olarak kabul etmektedir. Açıklamasında; “*Halkın bir ortaklığa katılmaya ya da kurucu olmaya davet edilmesi icap niteliğinde kabul edilecek olursa; halka arz edilecek toplam hisse senedi sayısının üzerinde alım talebinin, yani kabulün söz konusu olduğu durumlarda, satışı yapılacak toplam miktarın üzerinde kalan kısmı oluşturan taleplerin hangi gerekçelerle reddedileceğini açıklamak mümkün olmaz.*” demektedir⁹⁸.

Bizim değerlendirmemize göre de halka arz, yani halkın bir anonim ortaklığa katılmaya ya da hissedar olmaya davet edilmesi “*icaba davet*” olarak kabul edilmesi yönündedir.

b. Kuruluşta Halka Arz

TTK m.276 hükmüne göre, anonim ortaklar ani ya da tedrici şekilde kurulabilirler. Ani kuruluşta, ortaklık hisseleri kurucular tarafından tamamen taahhüt edilir (TTK m.276/II).

⁹⁴ İcap “*bir akdi meydana getirmek amacı ile bir şahsın teklifini ihtiva eden ve karşı tarafa yöneltilen irade beyanıdır.*” İcap “*karşı tarafa (muhataba) akti in'ikat ettirmek (akdin kurulması) imkânı verir ve icapta bulunan buna engel olamaz.*” Ayrıntılı bilgi için bkz. OGUZMAN/ÖZ, Borçlar Genel, s. 45-46.

⁹⁵ İHTİYAR, s. 122 dñn.

⁹⁶ TTK m.276/III uyarınca, tedrici kuruluş; bir kısım hisselerin kurucular tarafından taahhüt edilmesi ve geri kalan kısım için halka müracaat edilmesi yoluyla gerçekleştirilen kuruluşdur.

⁹⁷ AKBULAK/AKBULAK s. 81.

⁹⁸ AYOĞLU, s. 84.

Tedrici kuruluşta, hisselerin bir kısmı kurucular tarafından taahhüt edilmekte diğer bir kısmı için de halka müracaat edilmektedir. TTK Tasarısında, tedrici kuruluşa ilişkin TTK m.276 hükmünün karşılığını oluşturan herhangi bir düzenlemeye yer verilmemiştir. Tasarıda ani-tedrici kuruluş ayrımı terk edilmiřtir⁹⁹.

Kuruluşta halka arz, anonim ortaklarda tedrici kuruluştur. Tedrici kuruluş SPK'nın öncesinde uygulanmaktaydı. Ancak SPK'nın kabulünden sonra getirilen formaliteler yüzünden terk edilmiştir. Günümüzde şirketler ani şekilde kurulmakta ve daha sonra sermaye artırımını yaparak halka açılmaktadırlar. 15.11.1998 tarihinde yürürlüğe giren “*Hisse Senetlerinin Kayda Alınmasına ve Satışına İlişkin Esaslar*” Tebliği Seri: I, No: 26 kuruluşta halka arzı düzenlemiştir.

c. Kuruluştan Sonra Halka Arz

aa. Mevcut Hisse Senetlerinin Halka Arzı

Seri: 1, No: 26 sayılı Tebliğe göre, sadece ortaklık tarafından hisse senetlerinin halka arzın değil, hissedarların elinde bulunan mevcut hisse senetlerinin onlar tarafından halka arz edilmesi halinde de HAAO statüsü kazanılır. Bu durum Tebliğin 5. maddesinde belirtilmiřtir¹⁰⁰.

Mevcut hisse senetlerin halka arzı yolu ile HAAO statüsünün kazanılmasında, yönetim kurulunun veya çoğunluğun onayının olmayışı tartışmaya neden olmuřtur¹⁰¹. Tartışılan husus; halka açık olmayan bir anonim ortaklığın hissedarlarının, ellerinde bulunan hisse senetlerini halka arz etmelerinin ortaklığın onayına tâbi olup olmadığıdır. Kapalı bir anonim ortaklığın hisse senetlerinin halka arzı, ihraççıya HAAO statüsü kazandıracadığı ve onu SPK'da öngörülen yükümlülüklerle tâbi kılacağını, bundan dolayı hissedar tarafından gerçekleştirilecek halka arza ihraççının onay vermesi gerektiği savunulmuřtur¹⁰².

⁹⁹TTK Tasarısının m.346. maddesinde, tedrici kuruluşa benzeyen bir düzenleme getirmiştir. Tasarının bu hükmü ayrıca halka arz temeline dayalı bir kuruluş modeline de yer verilmiştir. Anılan hükmün ilk fıkrasına göre, “*Esas sözleşmede taahhüt edilmiş olup da taahhüt sahiplerince, şirketin tescilinden itibaren en geç iki ay içinde halka arz edileceği esas sözleşmede belirtilmiş ve ayrıca garanti edilmiş bulunan nakdi hisselerin karşılıkları satıştan elde edilen gelirden ödenir. Hisse senetlerinin halka arz edilmesi sermaye piyasası mevzuatına göre yapılır. Satış süresi sonunda, hisselerin itibari değerlerinin, varsa çıkarma primlerinin karşılığı, şirkete gider düşüldükten sonra, kalan tutar ise hisse senetlerini halka arz eden hisse sahiplerine ödenir.*” Tasarıda yer alan modelin tedrici kuruluştan farkı; kuruluş aşamasında değil, kuruluş gerçekteştikten sonra hisse sahipleri tarafından gerçekleştirilen bir halka arz işlemi olmasıdır. MOROĞLU, (Tasarı), s. 151.

¹⁰⁰ Değişik Seri: I, No: 34.

¹⁰¹ KARAHAN, Halka, s. 35; ÜNAL, Mevzuat, s. 268-269.

¹⁰² AYOĞLU, s. 99.

Söz konusu fikrin savunucusu TEKİNALP'e göre; *halka arzın ortaklık yönetimine ve çoğunluğun iradesine aykırı olarak gerçekleştirilmesinin, anonim ortaklıkların sermayeye dayalı yapılarına ve çoğunluk ilkesine aykırı düşeceğini ileri sürmekte ve bu işlemin ilgili ortaklığın yetkili organlarının kararı ile gerçekleşmesi gerektiğini ifade etmektedir*¹⁰³.

TEOMAN ise bu görüşün karşısındadır¹⁰⁴. Mevcut düzenlemeler karşısında ortaklık yönetim kurulunun halka arzı onaylama gibi bir yetkisinin bulunmadığı; bu itibarla, halka arzın “*de facto*” yani çoğunluğun iradesine aykırı olarak gerçekleşmesinin mümkün olduğunu ifade etmektedir. Yazarın görüşü şöyle özetlenebilir: “*Bir anonim ortaklığın varlığını kapalı ya da halka açık olarak sürdürüp sürdüremeyeceğinin saptanmasında kurucuların ya da daha sonraki dönemlerde sermaye çoğunluğunu temsil eden hissedarların iradelerinin belli bir işlevi vardır. Ancak anonim ortakları içine sınıf değiştirmeye, anonim ortaklar hukukunda hisse senetlerin devrine hâkim bazı ilkeleri zorlayarak ve özellikle hukuk tekniğine aykırı olarak kanunda öngörülmeven bazı devir kısıtlamaları getirilerek engel olunamaz*¹⁰⁵.”

Dolayısıyla, bir anonim ortaklıkta tıpkı hamiline yazılı hisse senetlerinin çıkarılması durumunda olduğu gibi, nama yazılı hisse senetlerinin varlığı halinde de sınıf değiştirme konusundaki muvafakatin daha başlangıçta verilmiş olduğu kabul edilmeli ve yorum yolu ile uygulanması hiçbir objektif ölçüte bağlanamayan yeni devir kısıtlamaları yaratılmamalıdır.

TEOMAN'ın fikrini destekleyen diğer bir durum da SPK m.11/I'dir. Bu hükümden dolayı çoğunluğun arzusuna aykırı olarak “*de facto*” gerçekleşebilir. Ancak bununla birlikte SPK m.11 hükmü kötüye kullanıldığı takdirde hukuken buna engel olunabilir. Azınlıktaki hisse sahiplerinin çoğunluğa karşı bencil istek ve çıkarlarını gerçekleştirebilmek amacıyla ve bir tehdit aracı olarak hisselerini halka arz etmesi ve böylece ilgili ortaklık hakkında SPK'nın başta karın dağıtımı olmak üzere TTK'ya oranla daha ağır yükümlülükler getiren hükümlerinin uygulanması sonucunu yaratması durumunda, bu inançlı hisse devirleri hükümsüz sayılabilir. Çünkü her hak gibi hisse senetlerini serbestçe devredebilme hakkı da başkalarına zarar verecek biçimde kullanılmamalıdır¹⁰⁶.

TTK'nın m.415'e göre, “*Hamiline yazılı hisse senetlerinin devri, şirket ve üçüncü kişiler hakkında ancak devirle hüküm ifade eder.*” Bu hükümden de anlaşılacağı üzere hisse senetlerinin hamiline yazılı olması halinde, hisse senedi sahiplerinin ellerindeki bu tür menkul kıymetleri devretmesini engellemek veya

¹⁰³ TEKİNALP; İki Güncel, s. 33.

¹⁰⁴ TEOMAN; Halka Arz, s. 39.

¹⁰⁵ KARAHAN, Halka, s. 35.

¹⁰⁶ Aynı görüş için bkz. ÜNAL, Mevzuat, s. 268.

kısıtlamak ne sözleşmesel ne de kanuni anlamda mümkün değildir. Dolayısıyla hamiline yazılı hisse senetlerinin halka arzında izin aranılmamalıdır¹⁰⁷.

Ortaklık tarafından nama yazılı hisse senetleri ihraç edilmiş olması halinde nama yazılı hisse senetlerin devrini düzenleyen TTK m.416/I hükmü incelenmelidir. Buna göre; “*Nama yazılı hisse senetleri, esas mukavelede aksine hüküm olmadıkça devrolunabilir.*” TTK m. 418 /I’de “*Şirket devir keyfiyetini esas mukavelede derpiş olunan sebeplerden dolayı pay defterine kayıttan imtina edebilir.*”

Nama yazılı hisse senetlerinin devrine ilişkin olarak esas sözleşmede özel bir düzenlemeye yer verilmemişse, hisse senetleri serbestçe devredilebilir. Dolayısıyla, bu senetlerin varlığı halinde de ortaklardan biri, tebliğde gösterilen şartları yerine getirmek suretiyle, ortaklığın sınıf değiştirmesine münferit iradesi ile sebep olabilir. Ortaklık çoğunluğu veya yönetim organı bu hususa müdahale edemez veya engelleyemez. Zira ortaklığa ait hisse senetlerinin devrini kısıtlamak veya tedavülünü engellemek isteselerdi, bunu şirket yönetim kurulunda veya en azından hisse senetlerinin halka arzından önce esas sözleşmeye koyabilecekleri kayıtlarla rahatlıkla yapabilirlerdi. Ortaklık yönetim kurulunca sonradan yapılabilecek engellemeleri önlemek için Seri: I, No: 26 sayılı Tebliğin 5/III/f. ile şu hüküm getirilmiştir. “*Halka açık olmayan ortaklıkların hisse sahipleri tarafından yapılacak halka arz işlemlerinde, ortaklık yönetim kurulunun satışa aracılık yapacak aracı kuruluşa gerekli belgeleri sağlamak ve satış sırasında mevzuatta öngörülen mükellefiyetleri yerine getirmekle yükümlüdür.*”

ÇEKER de TEOMAN’ın görüşüne katılarak; hisse senedi çıkararak hissedarlara dağıtan bir ortaklığın, ana sözleşme ile devir kısıtlaması getirmediği sürece halka arz ihtimalini göze almış ve kabul edilmiş sayılacağını, bu nedenle hissedarların gerçekleştireceği halka arz için ortaklıktan onay alma zorunluluğunda bulunmadığını ifade etmiştir¹⁰⁸. Bizim de görüşümüz TEOMAN ve ÇEKER’le aynı doğrultudadır.

Esas sözleşmeye hisse senetlerinin devir ve tedavülünü kısıtlayıcı bağlam hükümleri¹⁰⁹ konulması halinde, hissedarların kendilerinde bulunan mevcut hisse senetlerini halka arz edemeyecekleri sonucuna ulaşılır¹¹⁰. Bu tip bağlamlara sahip hisse senetleri sermaye piyasasında tedavül edemeyeceğinden borsa kotuna¹¹¹ da

¹⁰⁷ Aynı görüş için KARAHAN, Halka, s. 37.

¹⁰⁸ ÇEKER, Hisse, s. 89-145.

¹⁰⁹ KARAHAN, Halka, s. 39; ÜNAL, Mevzuat, s. 268; Bağlam hükümleri için ayrıntılı bilgi için bkz. s. 89 vd.

¹¹⁰ Ayrıntılı bilgi için bkz. TEOMAN, Halka Arz, s. 45, 46. ÜNAL, Mevzuat, s. 268-269.

¹¹¹ Borsa Kotuna almada ayrıntılı bilgi için bkz s. 195 dpn. 566.

alınmazlar. İMKB Borsa Kotasyon Yönetmeliğinde bu durumu açıkça belirtmiştir (İMKBKY m.9/m)¹¹².

Seri: I, No: 26, sayılı Tebliğin 5/I. c hükmünde hissedarların kendilerine ait hisse senetlerini halka arz edebilme şartları arasında “*rehin veya teminata verilmek suretiyle devir veya tedavülünü kısıtlayıcı ve senet sahibinin haklarını kısıtlayıcı ve senet sahiplerinin haklarını kullanmalarına engel teşkil edici kayıtların olmaması*” demek sureti ile halka arz edilecek hisse senetlerinin taşınması gereken bağımsızlığı ifade etmiştir.

ÜNAL’a göre de, çoğunluk iradesi bulunmamasına rağmen bir anonim ortaklığın HAAO sayılmasını öngören SPK hükümleri, SPK’nın konu ve amacıyla açıklanmalıdır. SPK küçük tasarruf sahiplerinin hak ve menfaatlerini korumaya ağırlık vermiş olduğundan, kamu menfaatinin sağlanmasına öncelik tanımaktadır. Bu bakımdan, çoğunluk iradesinin varlığı kamu yararı nedeniyle göz ardı edilmektedir¹¹³.

bb. Sermaye Artırımıyla Oluşturulan Hisse Senetlerin Halka Arzı

Bu yöntemle halka arz için esas sermaye sisteminde bulunan ortaklarda genel kurul kararı, kayıtlı sermaye sisteminde bulunan ortaklıklarda da esas sözleşmelerinde hüküm bulunmak ve yönetim kurulu kararıyla sermaye artırılır ve yeni hisse alma hakları tamamen ya da kısmen sınırlandırılır. Seri: I, No: 26 sayılı Tebliğ m.6 ile bu işlemin şartları düzenlenmiştir¹¹⁴.

¹¹² İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Kotasyon Yönetmeliği, 24/6/2004 tarihli ve 25502 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmıştır. http://spk.gov.tr/mevzuat/html/Bolum_7/7_1_2_1_2_IMKB_Kotasyon_Yon.htm, son ziyaret tarihi 19.10.2009.

¹¹³ ÜNAL, Mevzuat, s. 268.

¹¹⁴ Hisse Senetlerinin Kurul Kaydına Alınmasına ve Satışına İlişkin Esaslar Tebliği, Seri: I, No: 26, 15/11/1998 tarihli ve 23524 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmıştır. Halka açık olmayan ortaklıkların sermaye artırımları yoluyla halka arz, Madde 6, Değişik Seri: I, No: 29 sayılı Tebliği ile:

Halka açık olmayan ortaklıklar, yapacakları sermaye artırımlarında, ortakların yeni pay alma haklarını kısmen veya tamamen kısıtlayarak hisse senetlerini halka arz edebilirler. Kurula başvuru öncesinde aşağıdaki işlemler yapılır.

a) *Yönetim kurulu esas sözleşmenin Kurul düzenlemelerine ve Kanunun amaç ve ilkelerine uygun hale getirilmesi için gerekli değişiklikleri ve sermaye maddesinin değişikliğini içeren madde tadil tasarımlarını hazırlayarak, (ek-3) deki belgelerle birlikte Kurula başvurur ve esas sözleşme değişikliği için Kurul onayını alır.*

b) *TTK hükümleri çerçevesinde genel kurulca sermayenin artırılmasına ve yeni pay alma haklarının sınırlandırılmasına ilişkin karar alınır.*

Sermaye artırımını yoluyla oluşturulan hisse senetlerin halka arzı için öncelikle mevcut hisse sahiplerinin TTK m.394'den kaynaklanan rüçhan¹¹⁵ haklarının kısıtlanması ya da ortadan kaldırılması gerekmektedir (Seri: I, No: 22 m.6/b)¹¹⁶. Bu yönde bir genel kurul kararı olmadığı takdirde, yeni oluşturulacak hisseler üzerinde mevcut ortakların rüçhan hakları bulunacağından bu hisselerin halka arz edilmeleri mümkün olmayacaktır.

TTK Tasarısı m.461/2 hükmüne göre, “Genel kurulun sermaye artırımına ilişkin kararı ile pay sahiplerinin rüçhan hakkı, ancak haklı sebepler bulunduğu takdirde ve en az sermayenin %60'nın olumlu oyu ile sınırlandırılabilir veya kaldırılabilir. Özellikle halka arz, işletmelerin, işletme kısımlarının, iştiraklerin devralınması ve işçilerin şirkete katılmaları haklı sebep kabul olunur. Rüçhan hakkının sınırlandırılması ve kaldırılmasıyla, hiç kimse haklı görülmeyecek şekilde yararlandırılmaz veya kayba uğratılmaz”¹¹⁷. Tasarı hükmü incelendiğinde TTK m.394'ten farklı olarak rüçhan haklarının kısıtlanabilmesi için haklı neden bulunmasını ve nitelikli çoğunluğun karar almasını zorunlu tutmaktadır.

Sermaye artırımını yoluyla halka arz başvurularında, halka arz edilecek hisse senetlerinin artırım sonrası ulaşılabilecek nominal sermayenin 5 inci maddede belirlenen oran ve tutarlarda olması zorunludur.

Bu işlemlerden sonra (Ek-4) de belirtilen belgelerin eklendiği bir dilekçe ile hisse senetlerinin kayda alınması için Kurula başvurulur.

http://www.spk.gov.tr/mevzuat/html/Bolum/2/2_1_1_1_SeriI_No26.htm, Son Ziyaret Tarihi 26.10.2009.

¹¹⁵ Rüçhan Hakkı: “Esas sermayenin artırılması sonucu çıkarılacak yeni paylardan ortaklık esas sermayesindeki hisseleriyle orantılı olarak almak hususunda hali hazır hissedarlara tanınan öncelik hakkına “rüçhan hakkı (yeni pay alma hakkı)” denir.” MOROĞLU, Sermaye Artırımı, s. 131.

Rüçhan hakkı, kanundan doğan bir ortaklık hakkı olduğu gibi hukuksal işlemler de bu hakkın temelinde yer alabilir. Buna göre, ortaklık esas sözleşmesi, genel kurul kararı ve ortaklık ile ortaklar veya ortak olmayan kişiler arasında akdedilecek bir sözleşme bu temeli oluşturabilir. Sözleşmeye dayanması durumunda, rüçhan hakkı kullanılırken TTK'nın hissedarların her birinin yeni hisse senetlerinden, şirket sermayesindeki hissesine oranlanan miktarı almasını öngören hükmüne uyulmayabilir. Rüçhan hakkı, nispi haklar sınıfına girer. Bunun anlamı, bu hakkın sahibinin, hakkını yalnızca sermaye artırımına giden ortaklığa karşı ileri sürebilecek olmasıdır. Yeni çıkarılacak hisseler üzerinde kendiliğinden bir mülkiyet hakkı doğumu da söz konusu değildir. Rüçhan hakkı bir alacak hakkıdır. Hak sahibinin, bu hakkı kullanma zorunluluğu bulunmamaktadır. Rüçhan hakkı hisseden ayrı olarak da kullanılabilir, devredilebilir, miras yolu ile geçebilir, satılarak nakde çevrilebilir. Ayrıntılı bilgi için bkz. TANÖR, Halka Arz, s. 293.

¹¹⁶ Daha ayrıntılı bilgi için bkz. MOROĞLU, Sermaye Artırımı, s. 107. ÇEKER, Hisse, s. 100-101.

¹¹⁷ PULAŞLI, TTK Tasarısı, s. 35 vd.

d. Elektronik Ortamda (İnternet aracılığıyla) Halka Arz

Seri: V, No: 46 “Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Hakkındaki Tebliğin 49.maddesinde alım satım aracılık faaliyeti kapsamında müşterilerden borsaya iletilmek üzere elektronik ortamda emir kabul edilebileceğini”, aracı kurumların elektronik ortamda alınan emirler için Seri: V, No: 6 “Aracılık Faaliyetinde Belge ve Kayıt Düzeni Hakkında Tebliğ”de yer alan yükümlülükleri yerine getirmeleri gerektiği ve elektronik ortamda alınan emirlerin genel emirler niteliğindeki “sözlü emir” olduğunu düzenlemiştir¹¹⁸. Seri: V, No: 46 sayılı Tebliğ’e dayanarak alım satım aracılık faaliyeti çerçevesinde ikincil piyasada internet aracılığıyla emir kabul edilebilir. Dolayısıyla menkul kıymetlerin halka arzında da yatırımcılar internet vasıtasıyla talepte bulunabilirler¹¹⁹.

e. Halka Arz Süreci

aa. Halka Arz Edilecek Sermaye Piyasası Araçlarının Kayda Alınması

aaa. Kayda Aldırma Zorunluluğu

SPK m.4/I’ e göre ihraç veya halka arz olunacak sermaye piyasası araçlarının Kurula kaydettilmesi zorunludur. Kayda alınma zorunluluğu, iç kaynaklardan sermaye artırımı sonucunda hisse sahiplerine hisseleri oranında verilecek ödemesiz paylar “*gratis hisse*ler”¹²⁰ bakımından da geçerlidir¹²¹.

bbb. Başvuruya Ekleniecek Belgeler

SPK m.5/I’ ye göre kayda alma başvurusuna eklenecek belgeler Kurul tarafından belirlenir. Kurul kendisine tanınan bu yetki çerçevesinde, her bir sermaye piyasası aracı için ilgili tebliğle ya da kayda alma başvurusuna eklenecek belgeleri ayrı ayrı belgelemiştir.

¹¹⁸ Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ, Seri: V, No: 46, 7/9/2000 tarihli ve 24163 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmıştır. Elektronik ortamda alım satım emirlerinin iletimi, Madde 49, Değişik birinci fıkra, Seri: V, No: 112 sayılı Tebliğ ile, http://www.spk.gov.tr/mevzuat/html/Bolum_4/4_1_3_1_SeriV_No46.htm, Son Ziyaret Tarihi 15.10.2009.

¹¹⁹ Ayrıntılı bilgi için bkz. ÜNAL, Mustafa; 763 vd. s. BOĞA, s. 30- 37.

¹²⁰ İç kaynaklardan esas sermaye artırımı sonucu çıkarılan yeni paylar ve hisse senetleridir. Almanca konuşulan hukuk çevrelerinde “*Gratisaktie-bedava (bedelsiz) hisse senedi*” olarak adlandırılmaktadır. Ödemesiz paylar ve hisse senetleri artırımının ticaret siciline tescili ile, başkaca bir işleme gerek kalmaksızın, doğrudan doğruya halihazır hisse sahiplerinin olur. MOROĞLU, Sermaye Artırımı, s. 257.

¹²¹ MOROĞLU, Sermaye Artırımı, s. 234.

ccc. Hisse Senetlerinin Halka Arzında Kayda Alma Koşulları

Hisse senetlerinin halka arzı ve halka arzda kayda alma koşulları, diğer sermaye piyasası araçlarının kayda alma koşullarına göre özellik göstermektedir.

Halka açık olmayan ortaklıkların mevcut hisse senetlerin ya da sermaye artırımını yoluyla yaratacakları hisselerin halk arzında, Seri: 1, No: 26 Sayılı Tebliğ, bazı koşullar¹²² aramaktadır. Bu iki halde de gerçekleştirilecek halka arz işlemi aynı zamanda ihraççıya HAAO statüsü kazandıracaktır.

Esas sermayeli anonim ortaklıklarda, artırım bir defa tescil edildikten sonra, sermaye azaltımı prosedürüne uygun olarak hareket edilmediği sürece artırım sonucunda yaratılan hisselerin ve bu hisseleri temsil eden hisse senetlerinin ortadan kaldırılabilmesi mümkün değildir. Bu nedenle esas sermaye sistemine tâbi anonim ortaklıkların hisse senetlerini halka arz etmeleri ihtimalinde, bazı kimselerin, halk tarafından satın alınmayan hisse senetlerinin satın alınacağı ve bu senetlerin temsil ettiği ortaklık hisselerine ilişkin sermaye borcunun ifa edileceği yönünde taahhütte bulunmaları, satılmayan hisseleri temsil ettiği sermaye payının açıkta kalmaması bakımından zorunludur¹²³.

SPK m.7/III'de halka arz yolu ile satılan hisse senedi bedellerinin tam olarak nakden ödenmesi şarttır. Kurul satış süresi içinde satılmayan hisselerin kendileri tarafından tamamen satın alınacağı ve bedellerinin ödeneceğinin kurucular,

¹²² Değişik Seri: I, No: 29 sayılı Tebliğin 5. maddesi ilk fıkrasında "Hisse senetleri daha önce halka arz edilmemiş ortaklıklarda hissedarların sahip oldukları hisse senetlerini halka arz edebilmeleri için;

a.Ortaklık sermayesinin tamamının ödenmiş olması,

b.Halka arz edilecek hisse senetlerinin nominal değerleri toplamının Kurula başvuru tarihi itibari ile ortaklığın nominal sermayesine oranın (halka açıklık oranının) en az sermayeleri 10 trilyon Türk Lirasına kadar olan ortaklıklar için %25 sermayeleri 10 trilyon Türk Lirası 50 trilyon Türk Lirası arasında olan ortaklıklar için %15 sermayeleri 50 trilyon ve daha fazla olan ortaklıklar için hisse %5 olması,

c.Hisse senetleri üzerinde rehin veya teminata verilmeleri nedeni ile devir yada tedavüllerini kısıtlayacak ve senet sahiplerinin haklarını kullanmalarına engel teşkil edecek nitelikte kısıtlamaların olamaması,

d. Hisse senetlerinin, Kurulun hisse senetlerinin şekil şartlarına ilişkin düzenlemelerine uygun bulunması şartları aranmaktadır.

Halka açık olmayan anonim ortakların sermaye artırımını yolu ile halka arz başvurularında da halka arz edilecek hisse senetlerinin temsil ettiği sermaye payının artırım sonrası ulaşılabilecek toplam sermayenin yukarıda açıklanan oran ve tutarlarına m.5/I (b) uygun olması aranmaktadır(md.6/II).

http://www.spk.gov.tr/mevzuat/html/Bolum/2/2_1_1_1_SeriI_No26.htm, Son Ziyaret Tarihi 26.10.2009.

¹²³ TEKİNALP, Sermaye, s. 25.

hissedarlar ve aracı kuruluşlar arasında Kurulca belirlenenler tarafından ortaklığa karşı taahhüt edilmesini ister. Bu taahhüt, süre sonunda satılamayan hisseler, kurucular, hissedarlar ya da aracı kuruluşlar tarafından satın alınıp bedellerinin nakden ödenmesini de kapsar. Bu hükmün amacı halka arz yolu ile yapılan ortaklık kuruluş ve sermaye artırımlarının sürüncemede kalmasını önlemektir.

Kayıtlı sermaye sistemine tâbi anonim ortaklıklarda, esas sermaye sistemine tabii ortaklıklardan farklı olarak, sermaye artırımının tescili, hisse senetlerinin satış sürecinin sona ermesinden sonra yapılabilir¹²⁴. Seri: I, No: 26 sayılı Tebliğin 22.maddesinin I.fıkrasının (a) bendinde kayıtlı sermaye sistemine tabii ortaklıklarda satın alma taahhünamesi bulunmaması halinde, satılamayan hisselerin satış süresinin sona ermesini takiben 6 iş günü içinde iptal edileceği hükme bağlanmıştır.

ddd. Kayda Alma Başvurusunda Bulunmamanın Sonuçları

SPK m.46/I (a) hükmü¹²⁵ ile Kurul, kayda alma yükümlülüğü yerine getirilmeksizin yapılmış ihraç, halka arz ve satış işlemleri ile izinsiz sermaye piyasası faaliyetlerinin durdurulması için gerekli her türlü tedbiri almaya, kayıt yükümlülüğüne uyulmaksızın yapılan halka arz ve satış sonucu satılan kısmın karşılığı ve satışı yapılacak senetler için her türlü teminattan muaf olarak ihtiyati tedbir ve ihtiyati haciz istemeye, tedbir ve haciz tarihinden itibaren 6 ay içinde dava açmaya veya takip yapmaya her türlü hukuki ve cezai sorumluluk saklı kalmak kaydıyla izinsiz sermaye piyasası faaliyet ve işlemlerinin doğurduğu sonuçların iptali için tespit tarihlerinden itibaren 3 ay, vuku tarihlerinden itibaren 1 yıl içinde dava açmaya yetkili kılınmıştır.

Kayda aldırma yükümlülüğünü yerine getirmeyen ihraççı ile satışı yapılan sermaye piyasası araçlarından satın alan yatırımcılar arasındaki sözleşmeden dolayı yatırımcı hata (BK m.23 vd) ya da hile (BK. M.28) gerekçesi ile sözleşmeden dönebilmeli ya da sermaye piyasası araçlarını iade ederek ödedikleri meblağı faizi ile birlikte geri alabilmelidirler. Sermaye piyasası araçlarını ellerinden çıkarmış olan yatırımcılar ise kayda alma işleminin yapılmamış olması nedeni ile uğradıkları zararı akde aykırılık (BK m.96 vd.) hükümlerine dayanarak, ihraççı ya da satıcı konumunda bulunan kişi ya da kuruluştan; haksız fiil hükümlerine dayanarak ise ihraççı ya da satıcının yönetim kurulu üyelerinden talep edebilmelidirler¹²⁶.

¹²⁴ 3794 sayılı Kanun madde 6 ile değişik SPK m.7/IV c.3. söz konusu hüküm, kayıtlı sermaye sistemine tabii ortaklıklarda hisse senetlerinin alıcıya teslimi ile birlikte hissedarlık hakkının kazanılacağını öngörmekte ve bu sisteme tabii olan anonim ortaklıklar bakımında TTK' un tescilden önce çıkartılacak hisse senetlerinin hükümsüz olacağını ifade etmektedir. Ayrıca madde 395/c.3 ve m.412/I hükümlerinin uygulanamayacağını açıkça belirtmektedir. Kayıtlı sermaye sistemine tabii olmayan anonim ortaklıklarda ise TTK 395.c ve 412/I hükümleri uyarınca sermaye artırımının tescilinden önce hisse senedi çıkarılarak satılması mümkün değildir.

¹²⁵ 4487 sayılı Kanun madde ile değişik.

¹²⁶ AYOĞLU, s. 118.

Kayda aldırma yükümlülüğünün ihlali SPK m.47/IA göre¹²⁷ suç olarak kabul edilmekte ve hürriyeti tehdit edici ceza ile cezalandırılmaktadır. 47/IA hükmünün son paragrafına göre bu suçu işleyenler hakkında 2 yıldan 5 yıla kadar hapis ve adli para cezası uygulanır.

SPK'daki halka arza ilişkin hükümler dayanılarak yapılan düzenlemelere belirlenen standart ve formlara ve Kurulca alınan genel ve özel nitelikteki kararlara, aykırı hareket ettiği tespit edilen gerçek ve tüzel kişiler hakkında, gerekçesi belirtilmek sureti ile Kurul tarafında para cezası verilir (SPK m.47/A-II).

bb. İzahname ve Sirküler

İzahname ve sirküler; ihraççı, halka arz olunacak sermaye piyasası araçları ve satış işlemi hakkında yatırımcılara bilgi sunmak üzere kullanılan kamu aydınlatma belgeleridir¹²⁸.

aaa. İzahname ve Sirkülerin Tanımı

SPK m.6/I'de sermaye piyasası araçlarının halka arzında, açıklanacak bilgilerin izahnamede yer alacağını belirtilmiş ve halka arz işlemlerinde, izahname kullanımını zorunlu tutulmuş, ancak bu belgenin tanımı verilmemiştir.

İzahname halka arzda, ihraççı, sermaye piyasası araçları ve satış işlemi hakkında kamuyu aydınlatıcı bilgiler içerir. Aynı zamanda halk, bu araçları satın almaya izahnamede yer alan bilgilerle davet olunur (SPK m.6). Bu davet internet aracılığı ile de yapılmaktadır¹²⁹.

TTK tedrici kuruluş esnasında kullanılan izahnamenin tescilini zorunlu tutmamıştır. Ancak SPK m.6/I hükmü ile sermaye piyasası araçlarının kayda alınmasından sonra, izahnamenin Ticaret Siciline tescil ve ilanını zorunlu tutmuştur. Fakat doktrinde hükmün bu yönü eleştirilmiştir¹³⁰. Eleştiri konusu; kamunun aydınlatılması açısından önemli bir görevi olan bu ilanının nerede ise hiç okunmayan TTSG'de ilan edilmesidir.

¹²⁷ 5728 sayılı Kanun İle değişik.

¹²⁸ AYOĞLU, s. 123 vd.

¹²⁹ Bir menkul kıymet ihracında yatırımcıların internet aracılığıyla alım emri verebilmelerine veya talepte bulunabilmelerine olanak sağlayan aracı kurumların menkul kıymetin ihracına ilişkin izah nameyi ve sirküleri de internet aracılığıyla yatırımcıların erişimine açık tutmaları gerekir. BOĞA, s. 53.

¹³⁰ SOMER'in hükmü eleştirme nedenini şöyle özetleyebiliriz; konusunda uzman bir kuruluş olan Kurulun denetiminden geçen bir belgenin sonradan TTS sicil memurunun sicil ve ilanına bağlanmanın, halka arz prosedürünü hantal hale getireceğini bilecektir. Bu nedenle sicil memurunun yetkisinin sadece şekil şartları ile sınırlı kalması gerektiğini belirtmiştir. s. 78.

İzahnamenin, yatırımcıları kamu adına aydınlatma görevi vardır. Bu nedenle halka arz işlemlerinde izahnamenin mutlak surette yatırımcılara ulaştırılması gerekmektedir¹³¹. İzahnamenin Kurulun web sayfasından ilan edilmesi, bu belgelerin yatırımcılara ulaştırılması açısından etkili bir yöntem olabilir¹³². ABD hukukunda izahnamenin en geç sermaye piyasası araçlarının teslimi anında yatırımcılara ulaştırılması gerektiği aksi takdirde kamuyu aydınlatma mekanizmasının işlememiş olacağı ifade edilmektedir¹³³. Nitekim geri çekilen SPK Tasarısı m.7/I’de tescil ve ilan sistemi yerine Kurulun belirleyeceği usul ve esaslar çerçevesinde ilan edilmesi öngörülmüştür.

SPK m.6/I’da ifade edildiği gibi halkın sermaye piyasası araçlarını satın almaya daveti sirkülerle ile yapılır. Sirküler, izahnamede yer alan bilgileri özetleyen ve yatırımcıları halka arzı yapılan sermaye piyasası araçlarını satın almaya davet eden belge olarak tanımlanabilir¹³⁴.

SPK m.6/II’ye göre bu tür ilan ve açıklamalar gerçeğe uymayan abartılı ya da yanıltıcı bilgiler içermeyeceği gibi, Kurul kaydına alınmanın resmi bir teminat olarak yorumlanmasına yol açacak açık veya dolaylı bir ifade taşıyamazlar. Sirküler gazetelerde yayımlanır¹³⁵.

bbb. İzahnamede ve Sirkülerde Yer Alacak Bilgiler

SPK m.6/I ile izahname ve sirküler de bulunması gereken bilgiler Kurul tarafında belirlenir. Kurul Seri: I, No: 26 sayılı Tebliğ m.17/II f. ile izahnamede

¹³¹ KABALIOĞLU, “İzahnamenin yatırımcıların eline geç ulaşması izahnamede yer alan bilgilerin yatırım kararı açısından taşıdıkları nispi önemi, bir diğer ifade ile bilginin yatırım kararını etkileme özelliğini ortadan kaldırmakta olduğunu ifade etmektedir.” Nakleden: İHTİYAR, s.123 dpn.22.

¹³² İnternetin izahnamenin alıcılara ulaştırılması amacıyla bir araç olarak kullanılması mümkündür. SEC, web sayfasına giren kimsenin alım işlemi yapmadan önce izahnameye ulaşmasının zorunlu bulunduğu sistemleri hukuka uygun kabul etmektedir. AYOĞLU; s. 121.

¹³³ KABALIOĞLU, Kamuyu Aydınlatma İlkesi, s.156, Nakleden AYOĞLU, s. 121.

¹³⁴ BOĞA, 19 nolu dip not, s.36; TEKİNALP, Sermaye, s. 27.

¹³⁵ Kurul, Seri: I, No: 26 sayılı Tebliğ’in Seri: I, No: 29 Tebliğ ile değişik 24. maddesinde sirkülerin yayımlanacağı gazeteler konusunda düzenleme getirmiştir. Bu hükmün ilk fıkrasına göre; “Sirkülerin ilan edileceği gazete sermaye artırımında ortakların çoğunluğunun, halka arzda ise çok sayıda kişinin haberdar olmasını sağlayacak şekilde seçilir. Kurul gerekli gördüğü durumlarda birden fazla gazetede veya yurt dışında ilan yapılmasını veya gazetelerin değiştirilmesini isteyebilir. Hisse senetleri borsada işlem gören ortaklıklara ilişkin sirküler, bir gazetenin Türkiye baskısı ile ortaklık merkezinin bulunduğu yerde çıkan en yüksek tirajlı iki mahalli gazetenin birinde ilan edilir. Hisse senetleri borsada işlem görmeyen ortaklıklara ilişkin sirküler ise mahallinde yayımlanan veya dağıtılan en az iki gazetede ilan edilir. Ortaklıklar mahalli gazetede ilan yükümlülüklerini ülke çapında dağıtılan gazetelerde ilan etmekle de yerine getirilebilirler.”

asgari olarak; ihraççı ortaklığı tanıtıcı bilgilerin, mevcut ve satışı yapılacak sermaye ve hisselerin, satış esaslarına ihraççının mali durumuna faaliyetlerine ve izahnameyi imzalayan kişilere ilişkin bilgilerin yer alacağını, izahname standartlarının ise kendisi tarafından belirleneceğini öngörmüştür. Ayrıca bu hükme dayanarak izahname ve sirküler örnekleri yayınlamıştır¹³⁶. İzahnamede aynı zamanda ihraççı hakkında önemli olan tüm hukuki ve iktisadi bilgiler de yer almalıdır¹³⁷.

Sirkülerde ihraççı ortaklık ile halka arz edilecek sermaye piyasası araçları ve satış şartları hakkında temel bilgiler yer alır. Aynı zamanda halka arzla ilgili geniş bilgi için izahnameye atıfta bulunulur. Sirkülerde, izahnamenin temin edilebileceği yerler, yayımlandığı gazete ve yayım tarihi de belirtilir¹³⁸.

ccc. İzahname ve Sirkülerin Hazırlanması

İzahname ve sirküler aracı kuruluşlar ile ihracatçılar tarafından müştereken imzalanır (SPK m.7/III). Bu düzenlemenin amacı, aracı kuruluşları izahnamenin hazırlanış sürecine dahil ederek, hukuki sorumluluklarının çerçevesini oluşturmaktır. Dolayısıyla bu süreci ihraççı ortaklığın tekeline bırakmamaktır.

ddd. İzahname ve Sirkülerde Değişiklik Yapılması

İzahnamede yer alan bilgiler kamuyu aydınlatma niteliğindedir. Bu nedenle, izahnamede yer alan bilgiler ortaklığın idari ve mali açısından son durumunu yansıtmalıdır. Yatırımcıların kararını etkileyecek tüm gelişme ve değerlendirmeler kamuya duyurulmalıdır¹³⁹.

SPK m.10 izahnameyle halka açıklanan konulardaki değişikliklerin en geç 10 gün içinde ihraççılar tarafından Kurula bildirmeleri zorunlu tutulmuştur. Bu zorunluluk Kurula izahnameler üzerinde sürekli bir denetim imkânı da sağlamaktadır¹⁴⁰.

¹³⁶ İzahname örneği için bkz. çevrim içi: www.spk.gov.tr.

¹³⁷ TTK Tasarısında anonim ortaklıkların finansal tablolar bakımından “Dürüst Resim İlkesi” benimsenmiştir.

¹³⁸ BOĞA, s.36.

¹³⁹ Ayrıntılı bilgi için bkz. İHTİYAR, s. 139

¹⁴⁰ Seri: I, No: 26 Tebliğ m.25/II’ de “İzahname ve sirkülerle halka açıklanan konularda satışa başlamadan veya satış süresi içinde ortaya çıkan, bildirilmemesi halinde yatırımcıların zararına neden olabilecek değişikliklerin ve yeni hususların, ortaklık tarafından bunların öğrenildiği tarihte, her durumda satışa başlamadan önce veya satış süresi içinde satış durdurularak veya satışların aracı kuruluşlar vasıtası ile yapılıyor olması halinde satışı yapan aracı kuruluşların satışı durdurmaları sağlanarak yazılı şekilde en seri haberleşme vasıtasıyla Kurula bildirilmesinin zorunlu olduğu” öngörülmektedir.

eee. İzahname ve Sirkülerde Yer Alan Bilgilerden Doğan Hukuki Sorumluluk

SPK m.7/¹⁴¹ izahname ve sirkülerin aracı kuruluşlar ile ihraççılar tarafından müştereken imzalanacağı, bu belgelerde yer alan bilgilerin gerçeği dürüst bir biçimde yansıtmamasından ihraççıların sorumlu olduğu; ancak zararın ihraççılardan tanzim ettirilemeyen kısmı için kendilerinden beklenen özeni göstermeyen aracı kuruluşlara da müracaat edilebileceğini ifade edilmektedir. İzahnamedeki bilgilerin doğru olmasına karşılık eksik bulunmasından dolayı da sorumluluk doğabilmektedir¹⁴².

SPK m.7 hükmü incelendiğinde aracı kurumların sorumluluğu “*kusur sorumluluğu*” niteliğinde olduğu anlaşılmaktadır. Şöyleki; izahname ve sirküler, aracı kuruluşlar ile ihraççılar tarafından müştereken imzalanmaktadır. Bu nedenle aracı kurumlar, izahname ve sirkülerdeki bilgilerin doğruluğunu araştırmakla yükümlüdürler. Zira hükme göre izahname ve sirkülerdeki bilgilerin gerçeği yansıtmamasından yatırımcılar sorumludur. Ancak aracı kurumlar da kendilerinden beklenen özeni göstermedikleri takdirde oluşabilecek zarardan da sorumludurlar. Bu nedenle aracı kurum, yatırımcıya ait bilginin doğruluğunu araştırmak zorundadırlar. Aksi takdirde bundan dolayı oluşabilecek zararı tazmin etmek zorundadır. Yatırımcı, aracı kuruluşun kusurunu ispat edilmesi gerektiği yönünde doktrinde görüş birliği vardır¹⁴³. İhraççıların ve hissedarların sorumluluğu ise kusura dayanmamaktadır, ihraççılar izahnamede ve sirkülerde yer alan gerçeğe aykırı bilgilerden her şekilde sorumludurlar, yani gereken özeni gösterdiklerine dair savunmada bulunamazlar¹⁴⁴.

Aracı kuruluşların sorumluluğu sınırlı ve ikinci derecededir. Ancak bu görüşün aksini yani sorumluluğun müteselsil olduğunu savunanlar da vardır¹⁴⁵. Sorumluluk dolayısıyla aracı kuruluşlara ancak zararın tazmin edilmeyen kısmı için müracaat edilebilir. Önce ihraççıya başvurulması savunması def’i değil itiraz niteliğindedir. Aracı kuruluşa başvurmanın ön şartı, önce ihraççıya başvurmaktır. Bu duruma, kolektif ortaklıkların borçlarından sorumluluğunda uygulanan TTK m.179/I hükmü kıyasen uygulanır. İhraççı ortaklığa karşı yapılan takibin semeresiz kalması (aciz vesikasına bağlanması) ya da ihraççı ortaklığın tüzel kişiliğinin sona ermesi durumlarında doğrudan aracı kuruluşa başvurulabilir. Yatırımcı, asıl borçlu olan ihraççıya takipte gereken özeni göstermez ve bu

¹⁴¹ 3794 sayılı Kanunla m.6 ile değişik.

¹⁴² İNCEOĞLU, s. 134.

¹⁴³ İNCEOĞLU, s. 131.

¹⁴⁴ Ayrıntılı bilgi için bizimle aynı görüşü savunan AYOĞLU, s. 144.

¹⁴⁵ Sorumluluğun müteselsil olduğu görüşünü destekleyen KARABABA, s. 85.

nedenle tahsilât yapamazsa, aracı kuruluşa başvuru imkânını kusuru oranında kaybeder¹⁴⁶.

Türk doktrinde benimsenen görüş, yatırımcının uğradığı zarar ile aracı kuruluşun özen eksikliği arasında illiyet bağının kanıtlanması gerektiği yönündedir. Ancak aksi görüşü savunanlar da vardır¹⁴⁷.

SPK m.16/IV' de¹⁴⁸; bağımsız denetim kuruluşlarının¹⁴⁹ denetledikleri mali tablo ve raporlara ilişkin olarak hazırladıkları raporlardaki yanlış ve yanıltıcı bilgi ve kanaatler nedeni ile doğabilecek zararlardan sorumlu oldukları belirtilmektedir. Bu hüküm anılan kuruluşların hazırladıkları izahnameden doğan sorumluluklarına temel oluşturmaktadır¹⁵⁰.

SPK m.7/II'de yer alan düzenleme sınırlı ve tali (ikinci derecede) nitelikte olduğu için yatırımcıları yeterince koruyamamaktadır. Geri çekilen SPK Tasarı Taslağının m.8/II farklı bir sorumluluk rejimi öngörmüştür. Taslakta ikinci derece sorumluluk sistemi terk edilmiş yerine birinci derece de sorumluluk sistemi getirilmiştir. Bu düzenleme ile aracı kuruluşlar, ihraca ilişkin bilgileri daha dikkatle incelenmesi gerekmektedir. Bu da yatırımcıların korunması açısından olumlu bir gelişmedir. Ayrıca bağımsız denetim kuruluşları ve satışı yapan ortaklara da sorumluluk yüklenmektedir. Bunların sorumlulukları izahnamenin hangi bölümü ile sınırlı kalacağı da açıkça belirtilmektedir. Ancak tasarıda sorumluların, yatırımcılar karşısında müteselsilen sorumlu olup olmadıkları

¹⁴⁶ İNCEOĞLU, s. 137.

¹⁴⁷ ÜNAL, s. 276; İNCEOĞLU, s. 133-134; Ancak BİLGİLİ ise aksi görüştedir. Yatırımcının, zarar ile izahname ya da sirkülerde yer alan gerçeğe aykırılık arasında illiyet bağıını ispat etmek yükü altında olmadığını kabul etmektedir. Gerekçe olarak da SPK.m.7/II ve m.16/IV hükmü lafısdan, yatırımcının uğradığı zararı ihraççı, aracı kuruluş ve bağımsız denetleme kuruluşlarına tazmin ettirebilmesi için, zararın, bilgilerin gerçeğe aykırı olmasından kaynaklanmasının gerekli olmadığı sonucu çıkmaktadır. Sadece önemli olan, yatırımcının almış olduğu sermaye piyasası araçları dolayısıyla bir zarar görmesi ve izahnamenin yanlış bilgiler içermesidir. Bu durumda yatırımcı, zarar ile izahname veya sirkülerdeki yanlış bilgiler arasındaki illiyet bağıını ispat etmekle yükümlü değildir. Bununla birlikte davalı, söz konusu zararın, izahname ve sirkülerdeki yanlış bilgilendirmeden değil de başka nedenlerden kaynaklandığını ispat ederek sorumluluktan kurtulabilir. BİLGİLİ, s. 90-92. d.pn. 175'den nakleden YANLI, s. 152.

¹⁴⁸ 4794 sayılı Kanun m.15 ile değişik.

¹⁴⁹ Bağımsız Denetim Kuruluşları: SPK m.22/d Sermaye piyasasında bağımsız denetme yetkili kuruluşlar Kurul tarafından ön görülen koşulları yerine getirerek, yine Kurul tarafından yetkilendirilen kuruluşlardır. Ayrıntılı bilgi için bkz. YAVAŞOĞLU, s. 28.

¹⁵⁰ Seri: I, No: 26 sayılı Tebliğ m.23/II; ön izah name, izahname, ön talep toplama duyurusu ve sirkülerde yer alan bilgilerden ihraççıların sorunlu oldukları; aracı kuruluşlarında bağımsız denetleme kuruluşların sorumluluğundaki bilgiler hariç olmak üzere, bu belgelerdeki bilgilerin gerçeği dürüst bir biçimde yansıtmamasından sorumlu bulduklarını ifade etmiştir. Bu hüküm bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolardan doğan sorumluluğunun bağımsız denetim kuruluşlarına ait olduğunu göstermektedir.

belirtilmemiştir. Ancak AYOĞLU'nun yorumuyla sorumluluğun BK m.51' e dayandırıldığı sonucuna ulaşılabilir¹⁵¹.

İzahnameden doğan sorumluluğun hukuki niteliği konusunda öğretide de görüş ayrılıkları mevcuttur. TEKİNALP,¹⁵² İNCEOĞLU¹⁵³ ve AYOĞLU bu sorumluluğun temelinde haksız fiil hükümleri olduğunu kabul etmektedir. SÖNMEZ ise bu sorumluluğun aracı kuruluşlar bakımında “*culpa in contrahento*”¹⁵⁴ temelinde dayandırmaktadır. İzahnameden doğan sorumluluğun culpa in contrahento kavramı ile açıklanabilmesi mümkün değildir. Yatırımcı ile sermaye piyasası araçlarının satımına ilişkin akdi yapan duruma göre ya ihraççı (satımı yapan hisse sahibi) ya da aracı kuruluştur¹⁵⁵.

SPK m.7/II de aracı kurumların sorumluluğu ister tali nitelikte olsun ister tasarıdaki gibi asli nitelikte olsun her açıdan bakıldığında “*kanundan doğan (ex lege)*” sorumluluğudur. Bu sorumluluğun haksız fiil hükümlerine dayandığı kabul edilecek olursa, sorumlunun kusurunu ve bu kusur arasında illiyet bağının ispat yükü yatırımcının üstünde kalacaktır. Modern sermaye piyasalarında izahnameden doğan sorumluluk davalarında kusur ve illiyet bağının ispatı aranmaz¹⁵⁶. Sorumluluğun temelini haksız fiil hükümlerine dayandırmak SPK'nın

¹⁵¹ Ayrıntılı bilgi için bkz. AYOĞLU, s. 147.

¹⁵² Bağımsız denetim kuruluşları sorumluluğu için haksız fiil hükümlerinin sorumlu olduğunu savunan görüşler için ULUSOY, s. 207-209.

¹⁵³ İNCEOĞLU, s. 133.

¹⁵⁴ Culpa in contrahento, sözleşme görüşmeleri sırasındaki kusur anlamına gelir. Dürüstlük kuralı, bir akdin müzakeresine girişen tarafa bir takım yükümlülükler yükler. Bitaraf bu yükümlülüklerine aykırı davranarak açıklaması gereken hususları açıklamama, yanlış bilgi verme, gereken dikkati göstermeme, akit yapma niyeti olmaksızın müzakereye girişme veya müzakereyi sürdürme yüzünden karşı tarafa bir zarar verirse kusurlu davranan tarafın diğer tarafın zararını tazmin edeceği kabul edilir. OĞUZMAN/ÖZ, Borçlar, s. 322.

¹⁵⁵ Bizimde katıldığımız görüşe göre AYOĞLU bu hususu şöyle ifade etmiştir: “*En iyi gayret ve bakiye yüklenim türü aracılıklarda aracı kuruluş ihraççı namına hareket ettiğinden, sermaye piyasası araçlarının satımına ilişkin akit ihraççı ile yatırımcı arasında yapılmaktadır. Dolayısıyla burada aracı kuruluş ile yatırımcı arasında herhangi bir akdi ilişki mevcut değildir. Tümünü yüklenim türü aracılıkta ise, aracı kuruluş sermaye piyasası araçlarını ihraççıdan satın alarak kendi adına sattığından bu kez de yatırımcı ile ihraççı arasında her hangi bir akdi ilişki doğamamaktadır. İlk durumdaki (en iyi gayret ve bakiye yüklenimde) aracılık da aracı kurum, ikinci durumda da (tümünü yüklenimde) ihraççı devre dışında kalmaktadır. Bu nedenle bakiye ve en iyi gayret yüklenim türü aracılıkta, aracı kurum, ihraççıya karşı; tümünü yüklenim aracılığında ise, yatırımcılara karşı aralarındaki akdi ilişkiden dolayı BK m.96'ya göre sorumludur. Yatırımcı duruma göre, kendisi ile akdi ilişkide bulunan ihraççı ya da aracı kuruluşa karşı, şartlarının gerçekleşmesi halinde hata ve hile hükümlerinden yararlanarak sözleşmeyi geçersiz kılabilir ya da BK m.96 vd. hükümlerine göre uğradığı zararın tazmininin isteyebilir. Yatırımcı burada BK'dan kaynaklı ek bir korumaya tabi tutulmuştur.*” AYOĞLU, s. 152.

¹⁵⁶ YANLI, s. 152.

amacına aykırı düşer. Zira SPK m.1’de yatırımcıların bu kanunla koruma altında olduğu belirtilmiştir.

Doktrindeki genel eğilim, izahnameden doğan sorumluluğa haksız fiil zamanaşımı uygulanması yönündedir¹⁵⁷. SPK m.2/II’de; SPK da hüküm bulunmadığı durumlarda genel hükme gidilmesini ifade etmektedir. Bu nedenle izahnameden doğan sorumluluğa, BK m.60’a göre 1 ve 10 yıllık zamanaşımı uygulanır.

cc. Satış

Sermaye piyasası araçlarının halka satışı, SPK m.7’de “*Sermaye Piyasası Araçlarının Kurul Kaydına Alınması, İhracı, Halka Arz ve Satışı*” başlığı altında düzenlenmiştir.¹⁵⁸ Sermaye piyasası araçlarının halka satışı izahnamede gösterilen esaslar ve belirlenen satış süresi dâhilinde yapılır.

aaa. Satış Yöntemleri

Sermaye piyasası araçlarının halka arzında uygulanacak satış yöntemleri, Seri: VIII, No: 22 “*Sermaye Piyasası Araçlarının Halka Arzında Satış Yöntemlerine İlişkin Esaslar Tebliği*”inde düzenlenmiştir¹⁵⁹. Bu Tebliğ’de; “*talep toplama*¹⁶⁰, *talep toplamaksızın satış*¹⁶¹ ve *borsada satış*”¹⁶² olmak üzere üç ayrı satış yöntemi

¹⁵⁷ KÜTÜKÇÜ, C.1, s. 245.

¹⁵⁸ 3794 sayılı Kanun ile değişik bölüm başlığı ve aynı Kanun ile değişik hükümdür.

¹⁵⁹ Sermaye Piyasası Araçlarının Halka Arzında Satış Yöntemlerine İlişkin Esaslar Tebliği, Seri: VIII, No: 22, 27/10/1993 tarihli ve 21741 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmıştır. 18/2/2003 tarihli ve 25024 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan Seri: VIII, No: 36 sayılı Sermaye Piyasası Araçlarının Halka Arzında Satış Yöntemlerine İlişkin Esaslar Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğin numarası, 19/2/2003 tarihli ve 25025 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan düzeltme ile Seri: VIII, No: 37 olarak düzeltilmiştir. http://www.spk.gov.tr/mevzuat/html/Bolum_8/8_1_4_SeriVIII_No22.htm, Son Ziyaret Tarihi 15.10.2009.

¹⁶⁰ Talep toplama yöntemi ile satış Seri: VIII, No: 22 m.4 (Değişik Seri: VIII, No: 37 sayılı Tebliğ) ile düzenlenmiştir. Buna göre; talep toplama yönteminde, yatırımcıların satışa sunulan sermaye piyasası araçlarına ilişkin talepleri toplanır ve bu taleplerin değerlendirilmesi ile satışa sunulan sermaye piyasası araçları yatırımcılar arasında dağıtım tabii tutulur. Talep toplama yöntemiyle satış; sabit fiyatla, fiyat teklifi alma ve fiyat aralığı yoluyla yürütülür.

¹⁶¹ Talep toplamaksızın satış Seri: VIII, No: 22 m.5 (Değişik Seri: VIII, No: 28 sayılı Tebliğ) ile düzenlenmiştir. Buna göre; Bu yöntem sermaye piyasası araçlarının bizzat ihraççı tarafından ya da aracı kuruluş vasıtasıyla belirli bir fiyat tespit edilerek, yatırımcılardan talep toplamaksızın, halka arz yoluyla satışdır.

¹⁶² Borsada satış Seri: VIII, No: 22 m.3 (Değişik Seri: VIII, No: 37 sayılı Tebliğ) ile düzenlenmiştir. Buna göre; hisse senetleri borsada işlem gören ortaklıkların yeni hisse alma haklarının kullandırılmasından sonra kalan hisselerinin satışında bu Tebliğde düzenlenen “*borsada satış*” yönteminin kullanılması zorunludur. Hisse senetleri borsada işlem gören ortaklıkların,

belirlenmiştir. Bu yöntemlerin hangisinin kullanılacağı ihtiyaridir. Ancak bazı ihraççıların belirli bir yöntemi kullanması zorunludur. Hisse senetleri borsada işlem gören ortaklıkların yeni hisse alma hakkını kullandırmasından sonra kalan hisselerin “*borsada satış*” yöntemini kullanılması zorunludur (Seri: VIII, No: 22 sayılı Tebliğ m.3/1.1).

bbb. Tam ve Nakden Ödeme İlkesi

Tam ve nakden ödeme ilkesi SPK m.7/III “*Halka arz yoluyla satılan hisse senedi bedellerinin tam ve nakden ödenmesi esastır.*” Bu maddeden de anlaşılacağı üzere, sermaye taahhüdünün ifasını sağlayan ödeme şeklinde, vadeye bağlama ve paradan başka bir ödeme şekli kabul edilmemektedir.

Tam ve nakden ödeme ilkesi; “*ratio legis’i*” yani “*Halka arz edilecek ihraçlarda sermayeye katılma taahhütleri nedeniyle bakiye borç bırakmamak ve aynı sermaye konulmasının yaratacağı güçlük ve tehlikelerden, ortaklığı, hisse sahiplerini ve alacaklıları korumak olarak ifade edilmektedir*¹⁶³.”

Tam ve nakden ödeme ilkesiyle, ortaklıkların sermaye artırımını sürecinde yaşayabilecekleri sorunlar ortadan kaldırılmaya çalışılmıştır. Bu ilkeyle hisse senetlerin bedelleri nakit olarak şirket kasasına girmektedir. Böylece sermaye artırımını sürüncemede kalmayıp, ortaklık, hissedarları ve alacaklıları korunmuş olmaktadır.

ccc. Sermaye Piyasası Araçlarının Teslimi

Sermaye piyasası araçların en hızlı şekilde yatırımcılara teslim edilmesi çok önemlidir. Zira bu araçları satın alan yatırımcılar, olası fiyat dalgalanmaları ile karşılaştıklarında pozisyon değiştirebilmeleri için sermaye piyasası araçlarının ellerinde olması gerekir¹⁶⁴.

borsada hiç işlem görmemiş belirli bir tertibe veya gruba dahil hisse senetlerinin olması durumunda, bu tertip veya grup hisse senetlerine ilişkin yeni hisse alma haklarının kullandırılmasından sonra kalan hisselerin satışında “*borsada hisselerin satışı*” yönteminin uygulanması zorunluluğu bulunmamaktadır. Ancak, “*borsada satış*” yönteminin uygulanmaması durumunda, yeni hisse alma haklarının kullandırılmasından sonra kalan hisselerin en az, borsada işlem gören ortaklık hisse senetlerinin, borsada halka arz süresinin sonundaki üç işlem gününde, borsa birinci el pazarında gerçekleşen günlük ağırlıklı ortalama fiyatlarının aritmetik ortalaması üzerinden satılması zorunludur.

¹⁶³ TEKİNALP, Sermaye Piyasası, s. 29; BAHTİYER, Kayıtlı, s. 53-65.

¹⁶⁴ “*Etkin Piyasa Teorisi*”, borsa gibi temel sermaye piyasalarında işlem gören sermaye piyasası araçları hakkındaki ulaşılabilir (piyasaya yayılmış) bilginin hisse senedi fiyatlarına büyük bir hızla yansıdığını kabul etmektedir. Yatırımcıların hızla değişen piyasa şartları karşısında pozisyon değiştirebilmeleri, hisse senetlerinin mümkün olan en kısa sürede kendilerine teslim edilmesine bağlıdır. Aksi takdirde, yatırımcılar, hisse senetleri kendilerine teslim edilinceye kadar, değişen şartlara karşı korumasız bırakılmış olacaklardır.

KARABABA, s. 88.

Hisse senetlerinin yatırımcılara teslimine yönelik diğer bir hüküm de Seri: I, No: 26 sayılı Tebliğin 28. maddesidir¹⁶⁵. Bu tebliğ “..hisse senetleri, kaydi sistem esasları saklı kalmak şartıyla, mevcut hisse senetlerinin halka arzı ve kayıtlı sermayeli ortaklıkların nakit sermaye artırımlarında, satış anında; iç kaynaklardan sermaye artırımında ise, kayda alma belgesinin verilmesinden itibaren 15 gün içinde teslim edilir. Esas sermayeli ortaklıklarda ise sermaye artırımının Ticaret Sicili’ne tescilinden itibaren, hamiline yazılı hisse senetleri 30 gün, nama yazılı hisse setleri ise 90 gün içinde teslim edilir.” Bu hükmün, yukarıda değinilen SPK m.7/IV’den üç noktada farklılık arz etmektedir. Bu farklılıklardan ilki; Tebliğdeki düzenlemede bahsedilen hissedarlar tarafından yapılacak halka arzlarında hisse senetlerinin satış esnasında alıcıya teslim edileceği açıkça belirtilmektedir. Bu durum SPK m.7/IV’a uygundur. İkincisi; iç kaynaklardan sermaye artırımı sonucu yaratılan hisselerinin teslimi için kayda alma belgesinin verilmesinden itibaren 15 günlük bir süre tanınmaktadır. Üçüncü ve son olarak da; kaydi sistem esasları saklı tutulmaktadır. Kurulun bu yaklaşımı yerindedir. Çünkü kaydi sistemde fiziken teslim değil hesaben teslim söz konusudur¹⁶⁶. Kaydi sistemde sermaye piyasası araçları satış anında yatırımcıların hesabına geçirilir¹⁶⁷. Böylece yatırımcıların teslim dönemine kadar oluşabilecek fiyat dalgalanmalarından etkilenmeleri riski ortadan kalkar.

ddd. Satış Sonuçlarının Kurula Bildirilmesi

SPK m. 9/I’e¹⁶⁸ göre, sermaye piyasası araçlarının halka arz yoluyla satışını yapan ihraççı ve aracı kuruluşlar, satış süresinin bitiminden itibaren 6 iş günü içerisinde satışın sonucu hakkında Kurula bilgi vermelidirler.¹⁶⁹ Hisse senetlerinin halka arzında, Seri: I, No: 26 sayılı Tebliğin m.22/f.I(b) ve f. II’e göre süresi içinde satılmayan hisler için satış süresinin bitiminden itibaren 3 iş günü içinde satın alma taahhüdünde bulunan kimselere müracaat edilmesi zorunludur¹⁷⁰. Bu ihtimalde, satış sonuçlarının Kurula bildirilmesi için öngörülen 6 günlük süre, taahhüt sahiplerine başvurulması için tanınan 3 günlük sürenin bitiminden itibaren başlayacaktır.

¹⁶⁵ Seri: I No: 29 sayılı Tebliğ ile değişik.

¹⁶⁶ Bu konu ile ilgili ayrıntılı açıklamalar için bkz. s. 160 vd.

¹⁶⁷ Kaydi Sistem ile ilgili bölümde bkz. s. 168.

¹⁶⁸ 3794 sayılı Kanun m.9 ile değişik.

¹⁶⁹ Ayrıntılı bilgi için bkz. TANÖR, Halka Arz s.267; KARABABA, s. 84.

¹⁷⁰ Ancak, kayıtlı sermaye sistemine tâbi ortaklıklarda, hissedarlar ya da aracı kuruluşlardan satılmayan hisselerin satın alınacağı yönünde taahhüt alınması zorunluluğu bulunmamaktadır.

2. Farazi Olarak HAAO Statüsünün Kazanılması

Farazi halka açıklık terimi, SPK’da değişiklik meydana getiren Kanun teklifinin genel gerekçesinde kullanılmış bir terimdir. Kanun koyucunun bu terimi kullanmaktaki amacı; ortaklığın, sanki halka arz işlemi yapılmış gibi, halka açıklık işleminin sonuçlarından yararlanmasıdır¹⁷¹.

a. Ortak Sayısının Kanunda Gösterilen Miktarı Aşması

SPK m.11/I “*Pay (hisse) sahibi sayısı 250’i aşan anonim ortaklıkların hisse senetleri halka arz olunmuş sayılır ve bu ortaklıklar, HAAO statüsüne tâbi olurlar.*” Bu hükme göre, bir anonim ortaklıkta hisse senetleri fiilen halka arz edilmemiş dahi olsa, 250’den fazla hissedarın bulunması o ortaklığı HAAO’lık haline getirir. (SPK m.3/g)¹⁷².

b. Kanuni Ortak Sayısının Aşılması Halinde Yapılacak İşlemler

aa. Gerçek Hisse Sahibinin Dikkate Alınması

Bir anonim ortaklığın, SPK’da belirtilen rakamın aşılması nedeni ile HAAO sayılıp sayılmayacağını tespitinde, sadece gerçek hissedarlar dikkate alınmalıdır¹⁷³. Hamiline yazılı hisse senedi sahiplerinin, sadece genel kurulda kendilerini temsil etmeleri amacıyla senetlerinin zilyetliğini bazı kişilere devretmeleri dağıtmaları sonucunda¹⁷⁴ hissedar sayısı artıyor ve kanunda belirtilen rakamın üzerine çıkıyorsa, bu durumda ortaklığın sınıf değiştirdiğinden söz edilemez. Zira senetlerin zilyetliğine sahip olan temsilci dış ilişkide malik gibi görünse de, gerçekte senedin mülkiyeti yine temsil ettirendedir¹⁷⁵.

¹⁷¹KARAHAN da “*Farazi olarak HAAO statüsünün kazanılması ifadesini*” kullananlar arasındadır, Halka s.50

¹⁷²SPK’nın hisse sahibi sayısının artmasını temel almasındaki amaç, ortakların Kanunun kapsamından kurtularak, denetimden uzak kalmasını engellemek ve bu şekilde yatırımcıyı korumaktır. Ayrıntılı bilgi için bkz. SÜMER, Sermaye, s.55 vd.

Sermaye piyasası mevzuatının halkın ekonomik kalkınmaya etkin ve yaygın biçimde katılmasını, tasarruflarını menkul kıymetlere yatırmak sureti ile sağlamayı amaçlaması, hukuksal düzenlemelerin de bu doğrultuda hem piyasanın güven, açıklık ve kararlılık içinde çalışmasını, hem de yatırımcıların halkı ve yararlarının korunmasına yönelik olarak gerçekleştirilmiş olması nedeniyle, herhangi bir amaçla ve herhangi bir biçimde Kanunun öngördüğü prosedüre uymaksızın hisse senetlerini 250’den fazla kişiye satmış olan ortaklarında Kurulun denetimi altına alınmasında isabet vardır. ÜNAL, Mevzuat, s. 36.

¹⁷³ YANLI, s. 43; ÜNAL, Halka, s. 37 vd.

¹⁷⁴ TTK m. 360/3’göre, hamiline yazılı bir hisse senedinin zilyedi bulunduğunu ispat eden kişi, ortaklığa karşı oy hakkını kullanmaya yetkilidir. Bu nedenle, hissedarın kendisini genel kurulda temsil edebilmesi açısından başka bir kişiyi yetkilendirebilmesi için, elindeki senedin ya da senetlerin zilyetliğini o kişiye geçirmesi yeterlidir.

¹⁷⁵ Hamiline yazılı hisse senetlerinin sahibi olan bir kişi, genel kurulda bizzat veya açık temsilci aracılığı ile bulunmak istememektedir. O taktirde, hisse senetlerinin zilyetliğini diğer bir kişiye

İnançlı devirlerde de aynı sonuca ulaşılabilir¹⁷⁶. İnançlı devirlerde, hisse senetlerinin mülkiyeti, bir süre sonra malike dönmek üzere inanılan kişiye geçmektedir. Bu halin, yukarıda sözü edilen “gizli temsil”den farkı hisse senetleri kendisine teslim edilen kişinin senedin sadece zilyedi değil aynı zamanda maliki olmasıdır. Ancak malik, belirli bir süre sonra veya şartları gerçekleştiğinde senedi, inanan, diğer bir ifade ile senedi kendisine devreden kişiye iade etmek borcu altındadır¹⁷⁷.

SPK m.11’in kötüye kullanılması söz konusu olduğu durumlarda, yani azınlıktaki bir hissedarın şahsi istek ve çıkarları uğruna veya çoğunluğa karşı bir tehdit aracı olarak, hisselerini 250’den fazla kişiye devretmesi halinde buna engel olunabilmelidir. Söz konusu hissedar, ortaklığın sınıf değiştirmesine ve özel bir hukuki rejime tabi olmasını sağlamak amacı ile hisse devrini gerçekleştirmiştir. Bu tür inançlı hisse devirleri sonucu oluşan hissedar sayısındaki artışın dikkate alınmaması gerekir.¹⁷⁸ Bu şekilde hissedar, hissesini devretme konusundaki hakkını, başkalarına zarar verecek şekilde kullanmıştır¹⁷⁹. Bir hisse senedine birden fazla kişinin sahip olması halinde 250 rakamının hesabında bunlar tek kişi olarak dikkate alınır¹⁸⁰. Zira, hisseye malik olan kişiler hisselerin bölünmezliği ilkesi¹⁸¹ (TTK m.400) nedeniyle, ortaklığa karşı ayrı ayrı hissedar sıfatını kullanamazlar.

geçirerek, dışa karşı o kişinin temsilci değil de malik olarak görünmesini sağlayabilir. Bu durumda, malik görüntüsündeki örtülü temsilci hisse senetlerinden doğan hakları genel kurulda kendi adına kullanır. Ancak, maddi hukuk açısından, oy hakkı dahil olmak üzere tüm haklar gerçek malik olan kişiye aittir. Bu tür devirlere öğretilde “*Meşru hamil görüntüsü sağlayan devir*” denilmektedir. POROY/TEKİNALP/ÇAMOĞLU, s. 566.

Nama yazılı hisse senetlerinde ise, bu senetlerin devri için ciro ve teslim yolu ile devir yeterli olmayıp bir de hisse defterine kayıt yapılması gerektiğinden yazılı temsil belgesi verilmesi daha pratik bir işlemdir. Bu nedenle “*Gizli temsil* (örtülü temsil)” yöntemine nadiren başvurulur. ÇEKER, Oy, s. 263.

¹⁷⁶ YANLI, s. 43.

¹⁷⁷ Hisse senetlerini elinde bulunduran kişinin, görünüşte mi (örtülü temsilci) yoksa inançlı temsilci olduğu iç ilişkisinin niteliğinden anlaşılır. Ayrıntılı bilgi için bkz. POROĞLU/TEKİNALP/ÇAMOĞLU, s. 566

¹⁷⁸ TEKİNALP, Sermaye, s. 39; KARAHAN, Halka, s. 59.

¹⁷⁹ Gizli temsil ve inançlı hisse devirlerinde ispat yükü, devrin sadece zilyetliği temin ve hisselerin genel kurulda temsil amacı ile veya inançlı yapıldığını iddia eden tarafa aittir. Bununla birlikte bu tür işlemlerin ispatı son derece zordur. Ayrıntılı bilgi için bkz. TEOMAN Halka Arz, s. 29-37.

¹⁸⁰ TEKİNALP, Sermaye, s. 39

¹⁸¹ Payın bölünmezliği ilkesi; “*Hisselerin sağladığı hakların anonim ortaklığa karşı birden fazla kimse tarafından ayrı ayrı kullanılmasına, verdiği hakların bir kısmının bir şahsa diğer bir kısmının başka bir şahsa devredilmesine engel olmak amacı ile yasada açıkça yer almıştır (TTK m.400).*” POROY/TEKİNALP/ÇAMOĞLU, s. 447.

bb. Hisse Sahibi Sayısının Tespiti

Seri: I, No: 26 Tebliğ m.32/II'de anonim ortaklarda, hissedar sayısının nasıl belirlenebileceği düzenlenmiştir. Bu hükme göre, bir anonim ortaklıkta hissedar sayısı, ortak kayıt defteri, genel kurul katılanlar cetveli, kâr payı dağılımına ilişkin muhasebe kayıt ve belgeleri ve de kuruluş ve sermaye artırımında başvuran hissedarları hakkındaki kayıt ve belgeler vasıtası ile tespit edilebileceği gibi bu sayı, şirketin hissedarları ilişkilerine ait diğer işlemler sırasında da herhangi bir şekilde belirlenebilir.

cc. Bildirim Yükümlülüğü

SPK m.11/II, ihraççılar, ortaklığın halka açık anonim ortaklık statüsünü kazandığını Kurula bildirmekle yükümlü kılınmışlardır. Bildirimin, öğrenme tarihinden itibaren 30 gün içinde yapılması gerekmektedir. Aynı yükümlülük ortaklık denetçileri açısından da öngörülmüştür. Denetçiler de, bu durumu, öğrendikleri tarihte ihraççının yönetim kuruluna ve Kurula bildirmek zorundadırlar¹⁸².

Hisse senetleri halka arz olunmuş sayılan ortaklıkların, Seri: I, No: 26 Tebliğine Ek.8'de yer alan bilgileri içeren bir beyannameyi Kurula vermeleri gerekmektedir.

TTK gereğince anonim ortaklıkların genel kurul toplantılarına katılan komiserler, SPK'ya tâbi olduğu halde, Kurula kayıtlı olduğunu belgelemeyen şirketleri, katılanlar listesinden ya da diğer şekillerde öğrendiklerinde, durumu ispatlayıcı belgeleri ile birlikte, Bakanlıkları kanalıyla Kurula bildirmekle yükümlüdürler. Aynı şekilde, diğer resmi görevliler de banka ve aracı kurumlar içinde iş ve işlemleri dolayısıyla hissedar sayısının 250'yi aştığını öğrendiklerinde, Kurula kayıtlı olduğunu belgelemeyen bu tür ortaklıkları Kurula bildirme yükümlülüğü öngörülmüştür. Bildirim, ispatlayıcı belgelerin de eklendiği bir yazıyla, 30 gün içinde yapılacaktır (Seri: I, No: 26 sayılı Tebliğ 32)¹⁸³.

Hissedar sayısının 250'yi aşması nedeniyle hisse senetleri halka arz edilmiş sayılan anonim ortaklıklar, HAAO hükümlerine tâbi olacakları için, esas sözleşmelerini SPK hükümlerine uygun hale getirmekle yükümlüdürler. Bu durumda, madde tadil tasarılarını hazırlayarak, Kurula başvuracaklar ve onay aldıktan sonra da gerekli değişikliklerin, yapılmasını ilk genel kurul toplantısında karara bağlayacaklardır (Seri: I, No: 26 Tebliğ m.32).

¹⁸² YANLI, s. 54.

¹⁸³ Hisse Senetlerinin Kurul Kaydına Alınması ve Satışına İlişkin Esaslar Tebliği, Seri: I, No:26, 15/11/1998 tarihli ve 23524 sayılı Resmi Gazete' de yayımlanmıştır. Değişik: Seri: I, No: 29 sayılı Tebliğ, http://www.spk.gov.tr/mevzuat/html/Bolum_2/2_1_1_1_SeriI_No26.htm, Son Ziyaret Tarihi 26.10.2009.

c.Kanuni Ortak Sayısının Altına Düşmesi

SPK m.11/IV’de bazı ihraççılardan bahsedilmiştir. Bu ihraççıların SPK’ya tâbi olmalarından kaynaklanan yükümlülüklerinden kısmen ya da tamamen muaf tutulma şartlarının, Kurul tarafından düzenleneceği belirtilmiştir. Kurul da bu hükme dayanarak, Seri: IV, No: 39 sayılı Tebliği¹⁸⁴ çıkartmıştır. Tebliğe göre ortaklıklar, hissedar sayısının belirli bir miktarın altına düşmesi halinde, bazı yükümlülüklerden muaf¹⁸⁵ olabilmektedir. Bu muafiyet hali ortaklığa, Kurul kaydından çıkarılmasını talep etme hakkı, vermektedir.

¹⁸⁴İhraççıların Muafiyet Şartlarına ve Kurul Kaydından Çıkarılmalarına İlişkin Esaslar Tebliği, Seri: IV, No: 39, 8/3/2008 tarihli ve 26810 sayılı Resmi Gazete’ de yayımlanmıştır. http://www.spk.gov.tr/mevzuat/html/Bolum_3/3_1_5_seriIV_No39.htm, Son Ziyaret Tarihi 30.10.2009.

¹⁸⁵ Muafiyet şartları Seri: IV, No: 39 Tebliğ’in II. Bölüm’de İhraççılara tanınan muafiyet şartlarını düzenlemiştir. Bunlar; *I. Bağımsız Denetim Muafiyeti (m. 4)*.

A)Halka açık anonim ortaklıklardan,

1) *Kurulca belirlenen standartlara uygun olarak hazırlanmış, genel kurul onayından geçmiş son yıllık mali tablolarına göre aktif toplamı 6.000.000,- YTL'nin aşmayanlar veya,*

2) *Başvuru tarihinden itibaren, Kurulca belirtilen standartlara uygun olarak hazırlanmış, genel kurul onayından geçmiş son iki yıllık mali tablolarına göre brüt satış hasılatı 350.000,-YTL'nin altında kalanlar veya,*

3) *Sermayelerinin %95'i veya fazlası en fazla elli ortağa ait olanlar, talep üzerine, Kurul tarafından başvurunun yapıldığı tarihteki hesap dönemi mali tabloları için bağımsız denetim yükümlülüğünden muaf tutulabilirler.*

B) Halka açık anonim ortakların bağımsız denetim muafiyetinden yararlanmaları halinde, izleyen hesap dönemlerinde muafiyet koşullarının devam etmesi durumunda bağımsız denetim muafiyeti söz konusu hesap dönemleri için de geçerlidir.

C) Ortaklıkların, rüçhan hakları kısıtlanarak sermaye artırımı suretiyle veya mevcut ortaklarca paylarının halka arz olması, pay dışındaki sermaye piyasası araçlarının ihracı ve ortaklıkların devir, birleşmesi veya bölünmesi hallerinde, bağımsız denetim yaptırma yükümlülüğünden muafiyet hükmü uygulanmaz.

II. Kar Dağıtım Muafiyeti (m.5)

A) Halka açık anonim ortaklıklar, Kurul düzenlemelerine göre hesaplanan dağıtılabilir birinci temettü tutarının, genel kurula sunulacak son yıllık mali tablolarına göre esas sermaye/çıkarılmış sermayenin %5' inden daha düşük olması veya söz konusu mali tablolara göre net dağıtılabilir dönem karının 50.000,- YTL'nin altında olması hallerinde, ilgili hesap dönemleri için birinci temettü dağıtmayabilir.

B) Ancak, bu hükme göre dağıtılmayan temettü, daha sonraki dönemlerde yapılacak muafiyet hesaplamalarında temettü kalemi olarak dikkate alınır.

III. İzahname Düzeltme Muafiyeti (m.6)

Söz konusu düzenleme çerçevesinde Kurul kaydından çıkarılan HAAO, aynı şekilde Kurul tarafından kamuya duyurulur (Seri: IV, No: 39 Tebliğ m.8). Kurul kaydından çıkarılan ortaklıkta hisse sahibi sayısının tekrar 250'nin üzerine çıkması halinde ise bu durum Kurula bildirilecektir. Bildirmenin, öğrenmeden itibaren 30 gün içinde yapılması gerekmektedir (Seri: IV, No: 39 Teb.m.7/III)¹⁸⁶.

Doktrindeki görüşler de sadece hissedar sayısından dolayı statü değiştiren bir ortaklıkta, hissedar sayısının sonradan azalmasının, ortaklığın halka açık niteliğini etkilemesi konusunda, Kurul kaydından çıkmayı işaret etmektedirler¹⁸⁷.

A) İhraççılar;

1. Kamuyu aydınlatma amacıyla, gerekli bilgileri içeren ve örneği Kurulca belirlenen bir duyuru metninin ilan edilmesi şartıyla, sermaye piyasası araçlarının, Kurulun birleşme ve bölünme işlemlerine ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde bir birleşme, devir, bölünme, aktifin bir kısmının devri yada aynı sermaye konulması nedeniyle ihraç edilmesi durumunda,

2. Kamuyu aydınlatma amacıyla, gerekli bilgileri içeren ve örneği Kurulca belirlenen bir duyuru metninin ilan edilmesi şartıyla, temettüün hisse senedi olarak dağıtımı da dahil olmak üzere bedelsiz hisse senetleri ihraç edilmesi durumunda,

3. Bir ortaklığın sermayesini değiştirmeyecek şekilde Kurulun hisse senetlerinin şekil şartlarına ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde yapılan kupür birleştirilmesine, bölünmesine, tertip birleştirmesine konu hisse senetleri olması durumunda,

4. Sermaye piyasası araçlarının tahsisli satışında,

5. Sermaye piyasası araçlarının sadece nitelikli yatırımcılara yönelik yapılan satışında

6. İzahnamenin ve gerekli diğer dökümanların önceden yayımlanmış olması şartıyla ilgili Tebliğ hükümleri çerçevesinde hisse senedi ile değiştirilebilir tahvillerin hisse senedi ihraçlarında, izahname düzenleme yükümlülüğünden muafırlar.

B) Ancak bu maddenin birinci fıkrasının (5) bendi uyarınca izahname düzenleme yükümlülüğünden muaf olarak nitelikli yatırımcılara satılan sermaye piyasası araçlarının, Kanununun 3 üncü maddesinde yer alan halka arz tanımı kapsamına girecek şekilde yeniden satışa sunulmaları halinde izahname ve sirküler düzenlenmesi zorunludur.

C) İhraççıların, rüçhan hakları kısıtlanarak sermaye artırımını suretiyle veya mevcut ortaklarca hisselerinin halka arz edilmesi halleri hariç olmak üzere, ihraç ettikleri sermaye piyasası aracının toplam satış bedelinin 170.000,-YTL'nin altında olması durumunda, kamuyu aydınlatma amacıyla, gerekli bilgileri içeren ve örneği Kurulca belirlenen duyuru metinlerinin ilan edilmesi şartıyla, söz konusu ihraççılar Kurulca izahname düzenleme yükümlülüğünden muaf tutulabilirler. İzahname düzenleme muafiyetine ilişkin toplam satış bedeli limiti, 12 aylık süre içerisindeki ihraçlar dikkate alınarak hesaplanır. http://www.spk.gov.tr/mevzuat/html/Bolum_3/3_1_5_seriIV_No39.htm. Son Ziyaret Tarihi 30.10.2009.

¹⁸⁶ Seri: IV, No: 39 sayılı Teb.m.7/3. Değişik Seri: IV, No: 45 sayılı Tebliğ, http://www.spk.gov.tr/mevzuat/html/Bolum_3/3_1_5_SeriIV_No39.htm, Son Ziyaret Tarihi 30.10.2009.

¹⁸⁷ Kurul kaydından çıkma veya çıkarılma esaslarının Kurul tarafından tebliğlerle düzenleneceğini öngören SPK m.11/IV'de bu işlemin uygulanacağı ihraççılar arasında, hisse sahibi sayısının

Ayrıca Seri: IV, No: 39 Tebliğ m.3’de sermayelerinin en az %95’ini, en fazla 50 hissedarın sahip olduğu halka açık anonim ortaklıkların, mali tablolarının bağımsız denetim ve ilan etme yükümlülüklerinden muaf tutulabilecekleri belirtilmiştir. Bunun için, Kurula başvuruda bulunmak gerekmektedir. Burada HAAO’da hisse sahibi sayısına bağlanan ve genel olarak tüm HAAO için geçerli olarak getirilen bir muafiyet söz konusudur. Dolayısıyla hisse senetleri halka arz edilmiş sayılan anonim ortaklıklar içinde uygulama alanı bulacaktır. Hükümde ayrıca hisse senetlerinin, menkul kıymetler borsasında işlem görmüyor olması da aranmaktadır. Buna göre, hissedar sayısının 250’yi aşması nedeniyle HAAO sınıfına geçmiş bir ortaklıkta, daha sonra hisselerin %95 veya fazlasının en fazla 50 hissedarın elinde toplanacak şekilde, hissedar sayısında bir azalma olmuş ve toplam hissedar sayısı 250’nin altına düşmüşse, bu ortaklık Kurul kaydından çıkarılmayı talep edebileceği gibi Kurula kayıtlı bir HAAO olarak kalıpta, bazı muafiyetlerden yararlanma imkânına da sahip olacaktır.

kanunda belirlenen rakamın altına düşenlerin sayılmadığı, halbuki bu nedenle Kurul kaydından çıkarılmayı gerektiren neden olarak dikkate alınması gerektiği ifade edilmektedir. ÜNAL, Halka Açık s.36; Karşı görüş için bkz. KARAHAN, s. 58; TEKİNALP, Sermaye Piyasası Hukuku, s.39’da “kapalı” hale dönüştüğünü belgeleyen HAAO’ların, bu statülerini kaybedeceklerini ifade etmektedir.

İKİNCİ BÖLÜM

ANONİM ORTAKLIKLARDA HİSSE VE HİSSE SENEDİ KAVRAMLARI VE SERMAYE PİYASASI ARACI OLARAK HİSSE SENETLERİ

I. ANONİM ORTAKLIKTA HİSSE VE HİSSE SENEDİ KAVRAMLARI

Bu başlık altında genel olarak hisse senetleri açıklanacak olup, sadece çalışma konumuzu ilgilendiren noktalarda TTK ve SPK hükümleri çerçevesinde, temel noktalara değinilecektir.

A. Anonim Ortaklıkta Hisse Kavramı

Hisse,¹⁸⁸ anonim ortaklıklar hukukunun temelini oluşturan ve anonim ortaklıklara özgü birçok özelliğin ve ilkenin kaynağını teşkil eden teknik bir kavramdır. Anonim ortaklıklar hukukundan hisse kavramına ilk olarak kanuni tanım içerisinde yer verilmiş ve “*Anonim ortaklık esas sermayesi...paylara bölünmüş olan ...ortaklıktır.*” denilmek suretiyle söz konusu kavramın konumu belirlenmiştir (TTK m. 269).

TTK m. 269’den da anlaşılacağı üzere hisse, esas sermayenin belirli sayıda birim değer bölünmüş olan bir parçasını ifade eder¹⁸⁹.

Anonim ortaklıklarda hisse, anonim ortaklığın ya da sermaye artırımının tescili ile kendiliğinden oluşur.¹⁹⁰ Bu kuralın bir sonucu olarak aşağıda inceleyeceğimiz üzere, anonim ortak hissесinin tescilden önce devri, anonim ortaklığa karşı hükümsüzdür (TTK m.302)¹⁹¹. Hissenin yok olması, yani sona ermesi itfa işlemi ile gerçekleşir (TTK m.398)¹⁹². Hisse senedi istenildiğinde kıymetli evrak niteliğini haiz nama veya hamiline yazılı bir senede bağlanabilir¹⁹³.

¹⁸⁸ Hisse kavramının İngilizce karşılığı “*share*” bkz. Janet Dine, Company Law, 5th Edition s. 277.

¹⁸⁹ POROY/TEKİNALP/ÇAMOĞLU, s. 439 vd; TANÖR, Halka Arz, s. 84; ERİŞ, s. 1514; İMREGÜN, Genel, s. 373.

¹⁹⁰ Ayrıntılı bilgi için bkz. MOROĞLU, Sermaye Artırımı, s. 27 vd.

¹⁹¹ Kanun ayrıntılı yorum ve açıklaması için daha fazla bilgi için bkz. ERİŞ, s. 1643.

¹⁹² ERİŞ, s. 2290; POROY/TEKİNALP/ÇAMOĞLU, s. 441.

¹⁹³ Ayrıntılı bilgi için bkz. İMREGÜN, Genel, s. 413 vd.

Anonim ortaklığın, sermaye ortaklığı olmasının en belirgin unsurlarından birisi de hisselerinin serbestçe devredilebilmesidir. İleriki bölümde, hissenin devrine ilişkin açıklamalarda da bahsettiğimiz gibi hissenin devri anonim ortaklığa özgüdür¹⁹⁴. Diğer ortaklıklarda hisse devri için, ortakların onayı gerekirken anonim ortaklıkta ilke olarak buna gerek yoktur¹⁹⁵. Ayrıca kanun koyucu hissenin kıymetli evrak niteliğine sahip senetlere bağlanması olanağını vermiş, böylece devredilebilirlik özelliğini kolaylaştırmıştır (TTK m.409)¹⁹⁶.

Anonim ortaklıkta, hissesinin kendine münhasır özelliklerinden birisi de bölünmezliğidir¹⁹⁷. Bir hissenin birden fazla sahibi olduğunda, ortaklığa karşı haklar, ancak hissedarların belirleyeceği ortak bir temsilci vasıtası ile kullanılabilir¹⁹⁸. TTK m.400'de anonim ortaklık hisselerinin bölünemeyeceği açıkça ifade edilmiştir¹⁹⁹. Bu kural bağlı nama yazılı senetlerin devrinde kendini gösterir²⁰⁰. Anonim ortaklıklarda TTK m.400'den dolayı, hissenin devri için dahi olsa bölünemez²⁰¹.

Anonim ortaklıkta hissenin sayısı sabittir. Hisse sahiplerinin sayısının, hisse sayısı kadar olma zorunluluğu yoktur.

1.Esas Sermayenin Parçası Olarak Hisse

Esas sermayenin bir parçası olarak hisseyi, nakit karşılığı hisse ve ayın karşılığı hisse olarak iki gruba ayırabilmek mümkündür²⁰². Hissenin bu şekilde sınıflandırılmasının nedeni, hisse karşılığında taahhüt edilen değerın nakdi veya aynı nitelikte olmasıdır. Eğer kuruluşta veya esas sermaye artırımında, hisse karşılığında para ödeneceği taahhüt edilmiş ise, bu hisse nakit karşılığı²⁰³; TTK

¹⁹⁴ Bkz. s. 98 vd.

¹⁹⁵ Yasa ve sözleşme ile devrin yasaklanması veya bazı kayıt koşullarına tabi kılınması için bkz. KENDİGELEN, Genel, s. 313 vd.

¹⁹⁶ Ayrıntılı bilgi için bkz. ERİŞ, s. 2395; DOĞANAY, s. 1227.

¹⁹⁷ POROY/ÇAMOĞLU/TEKİNALP, s. 447; İMREGÜN, Genel, s. 377 vd; TANÖR, Halka Arz s. 85.

¹⁹⁸ ÇEKER: Halka Açık, s. 173-197.

¹⁹⁹ ERİŞ, s. 2342.

²⁰⁰ Ayrıntılı bilgi için bkz. s. 113 vd.

²⁰¹ Y.11. HD.21.11.1984-E.4802/K.5706, ERİŞ, s. 2344.

²⁰² POROY/TEKİNALP/ÇAMOĞLU s. 451.

²⁰³ MOROĞLU, Esas Sermaye, s. 93

m.285 f. 2’de gösterilen değerlerden birisi taahhüt edilmiş ise, bu hisse de ayın karşılığı kabul edilir²⁰⁴.

Hissenin nakit ya da ayın karşılığı çıkarılmış olması, hisse devri açısından önem taşımaktadır. İlerde incelendiği üzere, TTK m.404’de ayın karşılığı hisse, ortaklığın kuruluşunun veya sermaye artırımı kararının tescilinden itibaren iki yıl içinde başkalarına devredilemez.

Hisse, anonim ortaklık sermayesinin bir parçasını teşkil ettiğini ifade etmiştik. Buna göre bütünden ne kadar sermaye oluşturulmak isteniyorsa, sermaye o kadar birime bölünür. Dolayısıyla her hisse, sahibine, hissedarlık hakları bahşeder ve sermayeyi taahhüt borcu yükler²⁰⁵.

2. Hisse Sahipliği Mevkii Olarak Hisse

Anonim ortaklıklar hukukunda hisse kavramı, hisse sahipliği mevkiini ifade etmek amacıyla da kullanılır²⁰⁶. Kişi ortaklıklarının tersine, bir sermaye ortaklığı olan anonim ortaklıkta hisse sahipliği hakları ve borçları, hisse sahibinin şahsına değil hisseye bağlıdır²⁰⁷.

Anonim ortaklıkta hisseler sabit, bu hisselerin sahipleri ise değişkendir²⁰⁸. Buradan anonim ortakta esas sermayeyi oluşturan hisse sayısı kadar, hisse sahipliği mevki bulduğu sonucuna ulaşılır.

Hisseyi aslen veya devren kazanan kişi, hisse sahibi mevkiini kazanır. Hisseyi devreden kişi ise hisse sahipliği mevkiini devralana bırakır. Hisseyi devralan, hisseden doğan hakların ve borçların sahibi olur²⁰⁹.

3. Hakların ve Borçların Kaynağı Olarak Hisse

Anonim ortaklıkta hisse, kendisine bağlanan haklar ve borçların yerine de kullanılmaktadır²¹⁰. Hakların ve borçların kaynağı anlamıyla hisse, aynı zamanda anonim ortaklık ile ilgili haklar ve borçlar bütününe parçalarından birisi olarak

²⁰⁴ Bkz, MOROĞLU, Esas Sermaye, s. 45.

²⁰⁵ PULAŞLI, Şirketler, s. 538.

²⁰⁶ POROY/TEKİNALP/ÇAMOĞLU, s. 440.

²⁰⁷ POROY/TEKİNALP/ÇAMOĞLU, s. 440.

²⁰⁸ PULAŞLI, bu açıdan anonim ortaklık hisselerini otobüs koltuklarına benzetmiştir. “Kim bu koltuğa oturursa, oturduğu sürece o mevkiin (koltuğun)sahibidir.”PULAŞLI, Şirketler, s. 539.

²⁰⁹ SEVİ, s. 24.

²¹⁰ PULAŞLI, Şirketler, s. 539.

da kullanılmaktadır²¹¹. Dolayısıyla her hisse diğerlerinden bağımsız olarak haklar bahsetmekte ve borçlar yüklemektedir. Yukarıda belirttiğimiz üzere hisseye sahip olan kişi bu hakları kullanmaya yetkili ve borçları yerine getirmekten de sorumludur.

Hisseye bağlanan haklar çeşitli sınıflandırmalar için kullanılmaktadır²¹². Bunların içerisinde en sık karşılaşılanı, hakların konusuna göre sınıflandırılmasıdır²¹³.

Hisseye bağlı haklar malvarlıksal ve yönetim hakları olarak ikiye ayrılır²¹⁴. Kâr payı (TTK m.455), tasfiye payı (TTK m.455), yeni payları edinmede öncelik (TTK m.394) ve hazırlık dönemi faizi hakkı (TTK m.471) şeklinde ortaya çıkan malvarlıksal haklar, para ile ölçülebilen bir değere sahip olan haklardır. Bu özelliklerinden ötürü anonim ortaklık malvarlığına dayanmakla birlikte, bu tip haklar hisse sahibine ortaklık malvarlığı üzerinde hâkimiyet ve tasarruf hakkı vermezler²¹⁵.

4. Hisse Senedi ile Eş Anlamlı Hisse

Hisse, hisse senedi ile eş anlamlıdır. Hissenin senede bağlanması zorunlu değildir. Hisse anonim ortaklığın kurulması veya sermaye artırımının tescili ile kendiliğinden oluşur²¹⁶. Yani tescilin doğal bir sonucu olarak hisse oluşur. Daha sonra isteğe bağlı olarak hisse nama veya hamiline yazılı bir senede bağlanır. Bu şekilde ortaya çıkan, nama ya da hamiline yazılı hisse senetleri, kambiyo senetlerinden farklı olarak, kurucu değil, açıklayıcı niteliktedir. Eğer hisse, senede bağlanmaz ise çıplak hisse olarak kalır. Hissenin senede bağlanması, esas sözleşmede aksi öngörülmemişse zorunlu değildir²¹⁷.

²¹¹ POROY/TEKİNALP/ÇAMOĞLU, s. 440.

²¹² SEVİ, s. 25.

²¹³ Hisseye bağlanan hakları sınıflandırmak için kullanılan diğer sınıflandırma ise, hisse sahibinin, rızası olmadan değiştirilememe, vazgeçilmeme, imtiyazlı paylardan doğma ve tanındıkları yerdir. Bkz POROY/TEKİNALP/ÇAMOĞLU s. 472.

²¹⁴ Doktrinde genel olarak hisseden doğan hakları konularına göre sınıflandırma kriteri benimsenmekle birlikte, kullanılan kavramlar arasında birlik yoktur. TEKİNALP ve TANÖR, dörtlü bir ayrıma giderek hakları konularına göre “*Malvarlıksal, katılma, aydınlatıcı ve koruyucu haklar*” olarak sınıflandırır POROY/TEKİNALP/ÇAMOĞLU s. 511 vd; TANÖR, Halka Arz, s. 94 vd; AKBULAK/AKBULAK, s. 43.

²¹⁵ POROY/TEKİNALP/ÇAMOĞLU s. 512 vd.

²¹⁶ POROY/TEKİNALP/ÇAMOĞLU, s. 440.

²¹⁷ PULAŞLI, Şirketler, s. 540.

B. Anonim Ortaklıkta Hisse Sahipliğinin Kazanılması

1. Aslen Kazanma

Hissenin aslen kazanılması, doğrudan doğruya hissenin iktisap edilmesidir. Bu kuruluşta veya esas sermaye artırımında hissenin taahhüdü²¹⁸ veya kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş anonim ortaklıkta yönetim kurulunca çıkarılan hisse senetlerinin satın alınması hallerinde gerçekleşir²¹⁹.

Tür değiştirmede, yani başka türdeki bir ticari ortaklığın anonim ortaklığa dönüştürülmesinde²²⁰ ve birleşmede de hisse sahipliği²²¹ aslen iktisap olunur.

2. Devren Kazanma

Hissenin veya hisse senedinin devir kurallarına göre iktisap edilmesine devren kazanma denir²²². Devren iktisap ya çıplak hissenin ya da hisse senedinin devralınması ile gerçekleşir²²³.

Hissenin devren kazanılması doğal sonucu, hisse sahipliği mevki ve hisseye bağlı haklar ve borçların devralana geçmesidir.

²¹⁸ Anonim ortaklığın kuruluşu iki şekilde gerçekleşir. Bunun ilki ani kuruluş şeklinde sermayenin tamamı kurucular tarafından taahhüt edilir (TTK m.276/II). Böylece ani kuruluş şeklinde anonim ortaklığın tüm hisseleri kurucular kendi aralarında aslen kazanır. ERİŞ, s. 1557.

²¹⁹ Konuyla ilgili ayrıntılı bilgi için bkz. PULAŞLI, Şirketler, s. 588; POROY/TEKİNALP/ÇAMOĞLU, s. 476 vd. Kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş HAAO'da, yönetim kurulu esas sözleşmede öngörülen tavana kadar, kendi uygun gördüğü tarihte, ihtiyaç duyduğu miktarda hisseyi ihraca, yani çıkarılmış sermayeyi artırmaya yetkilidir. HELVACI; Kayıtlı, s. 157 vd; BAHTİYAR, Kayıtlı, s. 11 vd.

²²⁰ Bir ticaret ortaklığın tip değiştirme yolu ile anonim ortaklığına dönüşmesi halinde de anonim ortaklığın hisselerini aslen kazandığı kabul olunur (TTK m.152). Tip değiştirme sonucunda ortaya çıkan anonim ortaklık suje tekliği ilkesi doğrultusunda tip değiştiren ortaklığın hukuken devamı sayılsa da hisse kavramı anonim ortaklıklara ilişkin bir kavram olduğu için tip değiştirme işlemi için ilk defa ortaya çıkacağı için aslen kazanılmış sayılır. Konuyla ilgili ayrıntılı bilgi için bkz. KENDİGELEN, Şirket Nev'i, s. 121 vd.

²²¹ İki anonim ortaklığın birleşmesi de, yeni kuruluş ve katılma yöntemlerinden hangisi kullanılırsa kullanılsın, hissenin kazanılması aslen kazanma şeklinde olur. PULAŞLI, Şirketler, s. 588; POROY/TEKİNALP/ÇAMOĞLU, s. 476;

²²² PULAŞLI, Şirketler, s. 558.

²²³ PULAŞLI, Şirketler, s. 588; POROY/TEKİNALP/ÇAMOĞLU, s. 476; SEVİ, s. 30; TANÖR, Halka Arz, s. 90.

a. Hissenin Sözleşme İle Kazanılması

Hissenin devri, iki aşamalı bir hukuki işlemdir. Hissenin devrinin ilk aşaması, mülkiyetin geçirilmesidir. Mülkiyet, devir amacı taşıyan satım, trampa, bağış veya ölüncüye kadar bakma sözleşmelerinin yapılmasıyla gerçekleşir. Bunun dışında anonim ortaklık hissesi, satış vaadi sözleşmesine de konu edilebilir. Satış vaadi sözleşmesine göre devreden, hisse sahibi mevkiini ve hisseye bağlı olan hakları ve borçları devretme hususunda bir taahhütte bulunur.

aa. Devrin Tarafları

Hisse devrinde devreden taraf ya hisse sahibi ya da onun yetkili temsilcisidir. Hissenin hamile yazılı hisse senedine bağlanmış olduğu durumda senet, hisse sahibinin elinden rızası dışında çıkmış olsa dahi, bu durum senedi iyi niyetle kazanmış olan kişiye karşı ileri sürülmez (TTK m.571/III).

Nama yazılı hisse senedine bağlı hissenin devrinde de TTK m.598/II'de şeklen yetkili hamil görülen kişiden kötü niyeti ve ağır kusuru bulunmaksızın devralan kişinin, senedi iade etmekle yükümlü olmayacağı kuralı getirilmiştir. Devralanı koruyucu nitelikte olan bu kural, anonim ortaklıkta hisse senedinin tedavül güvenliğini sağlamaktadır.

Hissenin devri, hukuki işlem niteliğinde olduğu için, tarafların TMK göre hukuki işlem ehliyetine sahip olmaları gerekir. Sınırlı ehliyetsizler²²⁴ kanuni temsilcilerinin onayı ile hisse devralabilirler (TMK m.16)²²⁵.

Hisse sahibi olma ve devralabilme serbestisi TTK açısından mutlaktır. Ancak bazı durumlarda bu serbesti, kanunla sınırlandırılmıştır²²⁶.

Bazı gerçek ve tüzel kişiler, TTK veya esas sözleşme hükümleri uyarınca anonim ortaklık hisselerini devralamazlar. TTK m.329/I sayılan istisnalar dışında anonim ortaklık kendi hisselerini devralamaz²²⁷.

²²⁴ Sınırlı ehliyetsizlik, bir kimsenin ayırt etme gücü olmasına karşılık, kişi ergin değilse veya hakkında kısıtlılık kararı alınmışsa o kimseler sınırlı ehliyetsizler grubuna girer. ÖZTAN, Bilge, s. 264.

²²⁵ Sınırlı ehliyetli olanlara yasal danışman atanmaları halinde TMK m.429/I uyarınca yasal danışmanların görüşünü almak kaydıyla hisse devralabilirler.

²²⁶ Örneğin SPK m.20'de Kurul başkan ve üyeleri ticari amaçlı ortaklıklara hissedar olamazlar.

²²⁷ Devir alma yasağının istisnaları;

1.Hisselerin esas sermayenin azaltılması kararına dayanılarak devralınması,

2.Hisselerin şirket alacağının ödenmesi için devralınması,

3.Bir malvarlığının veya işletmenin borç ve alacakları ile birlikte devralınması sonucunda hisselerin ortaklığa geçmesi

Esas sözleşmede yer alan bağlam hükümleri nedeniyle hisse devirleri engellenebilir²²⁸. Anonim ortaklıklar iktisadi varlığını sürdürürken, bazen yabancılaşmayı önlemek, maddi açıdan yetersizleri ortaklığa almamak ve ortaklığın özgün yapısını korumak gibi amaçlar taşıyabilirler. İşte bu amaçlarını gerçekleştirmek için esas sözleşmelerine çeşitli yasaklar getirerek, hisse devirlerine engel olabilirler²²⁹. Örneğin anonim ortaklar bazen belirli mesleğe sahip kişiler tarafından kurulabilir. Sadece mimarların hissedar olunmasının istendiği bir anonim ortaklığa başka meslek gruplarından katılımı önlemek ya da başka meslek kurumlarına hisse devrini önlemek için bağlı nama yazılı hisse senetleri çıkarılabilir.

bb. Devir Türleri

aaa. Tam Devir

Hisse senedinin, hem zilyetliğinin, hem de mülkiyetinin geçirilmesi hali tam devirdir²³⁰. Aslında hissenin bu şekilde devri, tarafların iradesi ile hisse sahipliği ve hisseden doğan bütün hak ve borçların geçirilmesidir.

bbb. Meşru Hamil (Malik) Görüntüsü Sağlayan Devir

Bir hisse senedinin ya da nama yazılı senedin sahibi, dış ilişkide temsilci olduğu açıkça belli olmayan bir kişiden kendisini temsil etmesini isteyebilir. Bu durumda hissenin mülkiyeti görünüşte devir edilir. Bu tür devre “*Malik görüntüsü sağlayan devir*” denir²³¹.

Örneğin, bir anonim ortaklık hissedarı genel kurulda varlığının görünmesini istemeyebilir. Kendini saklamak amacı ile hamiline yazılı hisse senedini

4.Hisselerin devir ya da rehin alınmasının esas sözleşmeye göre anonim ortaklığın işletme konusuna giren işlemlerden olması

5.Hisse senetlerinin yönetim kurulu üyeleri, müdürler ve memurlar tarafından kendilerine bu sıfatla düşen yükümlülükler karşılığında rehin olarak yatırılmış olması

6.Devralmanın ivazsız olması,

Konuyla ilgili ayrıntılı bilgi için bkz. PULAŞLI, Şirketler, s. 592 vd.

²²⁸ Bağlam; “kanunlarla veya ana sözleşme ile nama yazılı hisse senedinin devrinin güçleştirilmesi veya tamamen yasaklanmasıdır.” ÇETİN, Bağlam, s. 21.

²²⁹ Ayrıntılı açıklama için bkz. PULAŞLI, Bağlı, s. 111 vd.

²³⁰ POROY/TEKİNALP/ÇAMOĞLU, s. 449.

²³¹ Malik görüntüsü sağlayan devir kavramını POROY/TEKİNALP/ÇAMOĞLU, s. 449, kullanmıştır.

devralana geçirerek kendisi yerine genel kurul toplantısına devrettiği kişiyi gönderebilir. Devralan kişi, hem genel kurul toplantısına devraldığı kişi adına katılacak, hem de o kişi adına oy kullanacaktır. Ancak anonim ortaklığın bu durumdan haberi olmayacaktır. Devreden kişinin gerçek amacı, hisse senedinin devri değildir. Gerçek amacı, anonim ortaklığa karşı meşru hamil görüntüsü vermek istemesidir. Bu durumda devralan, devreden temsilcisi ve hamiline yazılı hisse senedinin zilyedi konumundadır. Bu nedenle devralan devreden talimatlarına uygun hareket etmek zorundadır. Meşru hamil görüntüsünü sağlayan devirde, devralan kişi hisseden doğan hakları kullanmaya yetkilidir. Devralan da dış ilişkide meşru hamil konumundadır²³².

Hamiline yazılı senetlerde zilyetliğin TTK m.559/I ve 415, nama yazılı senetlerde ise zilyetlik ve düzgün ciro ile devralana geçmesi TTK m.559/II ve m.598'den doğmaktadır.

ccc. İnançlı Devir

İnançlı devir, bir hakkı bir şahıstan devreden, iktisap eden kimsenin, bu hakkı devredenle aralarında kararlaştırılan amaca göre kullanmayı ve gerektiğinde, bu hakkı kendisine devretmiş olana veya üçüncü kişiye devretmeyi taahhüt etmesi; inananın da bu taahhüde güvenerek hakkı devretmiş olması halidir²³³.

İnançlı devirde hisse senetlerinin mülkiyeti, bir süre sonra malike dönmek üzere inanılana geçmektedir. İnanılan kişi malik olur. Ancak, malik belli bir süre sonra ya da belli şartlar gerçekleşmesiyle, inanan kişiye hisse senetlerini iade etmek borcu altındadır. Burada hisseye bağlı hakkın devri gerçek bir devirdir. Devralanın, hisseyi geri vereceğine dair taahhüdü gizlenmiş olmayıp açıktır. Dolayısıyla bu taahhüt inanca işlemi muvazaadan ayırır.

Anonim ortaklıkta, hisseyi devreden, hisselerin mülkiyetini ve hisse sahipliği mevkiini, hisseden doğan tüm hakları ve borçları, devralanla aralarında yapmış oldukları inanç anlaşması hükümleri doğrultusunda, kendisine tekrar iade etmek üzere devralana geçirir²³⁴. Bu süre boyunca hisse senedinin maliki devralandır. Ancak devralan hisse senetlerinin kendisinde kaldığı süre içerisinde, devreden talimatlarına uygun hareket etmek zorundadır. Tarafların inanç anlaşmasında kararlaştırılan süre dolduktan sonra, devralan hisseyi, devredene iade etmek yükümlülüğü altındadır.

Hisse sahibinin kendi adına oy hakkını kullanmak üzere hisse senetlerini inanca devir vasıtası ile devralana geçirmesi TTK m.361/I'in oy hakkına ilişkin

²³² POROY/TEKİNALP/ÇAMOĞLU, s. 450.

²³³ Aslında hakkın devri gerçek bir devirdir, devralanın geri verme konusunda bir taahhüdü vardır. Bu nedenle bir muvazaa söz konusu değildir. OĞUZMAN/ÖZ, Borçlar Genel, s.113.

²³⁴ POROY/TEKİNALP/ÇAMOĞLU, s. 450.

kısıtlamaları²³⁵ etkisiz hale getirmek amacı ile yapılmışsa bu duruma TTK m.361 hükmünün uygulanması gerekir²³⁶.

b. Cebri İcra Yolu ile Kazanma

Anonim ortaklık hissenin devren kazanılma hallerinden bir tanesi de, cebri icra yolu ile kazanmadır. Haczedilen (İİK m.88-89) ya da hapis hakkına konu olan (TMK m.953) ve ya rehin edilen (TMK m.946) ve ya miras taksimi (TMK m.651/III) sonucu satışına karar verilen hisse senetleri cebri icra yolu ile satılır²³⁷. Bu satış sonucu hisseye sahip tüm haklar hisseyi satın alan kişiye geçer.

Hisse, senede ya da ilmühabere bağlanmışsa, hissenin cebri icra ile satışı (İİK m.112 vd.) hakkında hükümler uygulanır. Hisse senedi veya ilmühaber, menkul (TMK m.762) eşya hükmünde olduğu için İİK m. 14/I'deki açık artırma yolu ile satışı uygulanır²³⁸. Bu şekilde satılan hisse senedi ve ilmühaberlerin mülkiyeti satış tarihinden itibaren satın alana geçer. Satıştan sonra TTK hükümlerine göre zilyetliğin devri ciro ve devir alanın pay defterine bildirim vd. işlemler icra memuru tarafından yapılır. Satıştan sonra yapılan bu işlemler bildirici niteliktedir.

c. Hissedarın Temerrüdü Nedeni ile Ortaklıktan Çıkarılması (Iskat) Sonucu Kazanması

Anonim ortaklıkta hisse sahibinin asıl borçlarından birisi de taahhüt ettiği sermayeyi ödeme borcudur. Hissedarın sermaye borcunu ödeme gerekliliği, anonim ortaklığın borçlarından dolayı, ortaklık malvarlığı ile sorumlu olması ilkesinden ileri gelir (TTK m.269/II)²³⁹.

Sermayeyi taahhüt borcu, anonim ortaklığın kuruluşunda ya da esas sermaye artırımında doğar. Eğer hissedar, sermaye taahhüdü borcunu ifa etmeden hissesini devrederse, hisseyi devralan TTK m.419'a göre bu borcu ifa etmek zorunda

²³⁵ TTK m.361 suiistimal başlığı taşır. Bunun sözlük anlamı ise görevin ve yetkinin kötüye kullanılmasıdır. Maddenin amacı hisse sahibinin oy kullanma hakkının kötüye kullanılmasını önlemektir. Ondan yoksun kişiler genel kurul toplantısına katılır fakat oy kullanamazlar Oy kullanma hakkından yoksun kişi, temsilci sureti ile de oy kullanamazlar. Maddenin son fıkrası da oy kullanma hakları olmayan kişiler genel kurulda bir şekilde oy kullanmışlarsa hisse sahipleri bu kararın iptalini mahkemeden isteyebilirler. ERİŞ, s. 1988-1989.

²³⁶ POROY/TEKİNALP/ÇAMOĞLU, s. 450.

²³⁷ ÜSTÜNDAĞ, s. 300 vd; KURU/ARSLAN/YILMAZ, İcra, s. 305 vd.

²³⁸ KURU C. II s. 1217; Ayrıntılı bilgi için bkz. DÖNMEZ, s. 61 vd.

²³⁹ Ortaklar ödenmeyen sermaye borcundan dolayı ortaklığa karşı sorumludurlar. Bunun sonucu olarak da borçluyu ancak ortak takip edebilir. ERİŞ, s. 1516; POROY/TEKİNALP/ÇAMOĞLU, s. 594.

kalır²⁴⁰. Bu durumun istisnası ise TTK m.419/II'dir. Anonim ortaklığın kurulması ya da esas sermayenin artırılması sırasında iştirak taahhüdünde bulunan kimse, bu hali ile hisse senedini başkasına devrederse, hisse bedelinin henüz ödenmemiş olan kısmı (devir edenden) istenemez. Ancak, ortaklığın kuruluşu ya da esas sermayenin artırılması tarihinden itibaren iki yıl içinde, ortaklık iflas ederse ve devralan kimse de hisseden doğan haklardan mahrum kalırsa, o zaman bakiye borçlardan devreden hisse sahibi sorumlu olur²⁴¹.

Ani kuruluşta, kurucuların temerrüde düşebilmesi için nakit sermaye borcu bakımında ihtar yapılması gerekir. Tedrici kuruluşta ise ortaklığa katılma isteminde bulunanlar için, ana sözleşme ve izahnamede gösterilen şekilde temerrüt oluşur. Eğer ana sözleşmede ve izah namede özel bir düzenleme yoksa katılma isteminde bulunanların temerrüdü için ihtar gereklidir²⁴².

Anonim ortaklığın kuruluşunun tamamlanması ve ticaret siciline tescil ile tüzel kişilik kazanan anonim ortaklıkta, artık kurucu ve katılma taahhüdünde bulunanlar, ortak yani hissedar sıfatını kazanır²⁴³. Hissedar sermaye borcunun dörtte birini ödemişlerse, dörtte üçü sermaye borcu acaba ne zaman ödenecektir? Ana sözleşme de bu konuda bir düzenleme olup olmadığına bakılmalıdır. Eğer ana sözleşmede bu konuda bir düzenleme yoksa TTK. m.406'ya göre borçlu hissedara ilanen davet yapılır. Yönetim kurulu ıskat kararı vermeden önce TTK m.408 göre mütemerrit hissedara, hisse bedelinin ifası için bir ay süre vermezse ıskat sonuç doğurmaz²⁴⁴.

Nama yazılı hisse senedi sahiplerine gazete ile çağrı yapmaya gerek yoktur, bunlara iadeli taahhütlü mektupla çağrı yapılması yeterlidir²⁴⁵. TTK m.407 maddesi sermaye borcu bakımından temerrüde düşen borçlu hakkında uygulanması gereken sonuçları düzenlemektedir. Maddenin birinci fıkrası, "*Temerrüde düşen borçlu faiz ödemekle yükümlüdür*" der. Genel kurallara göre,

²⁴⁰ Dava tarihinde hissedar olmayan, hisse senetlerinin karşılığının ödenmemesi nedeni ile borçlu sayılmaz. Bedeli tamamen ödenmemiş olan nama yazılı hisse senetlerini satın alan kimse ortak olarak ortaklık defterine kayıt edilmişse, hisse senedinin ödenmemiş olan borcundan sorumlu olur. Y.11.HD.23.11.1978, E4631/K.5252, ERIŞ, s. 2449.

²⁴¹ ERIŞ, s. 2450.

²⁴² BATTAL, s. 254.

²⁴³ Anonim ortaklıkta hissedarlık sıfatının kazanılmasında ayrıntılı bilgi için bkz. TAŞDELEN, s. 59 vd.

²⁴⁴ TTK m.408 emredici nitelikte olduğu için bu kurala uymadan alınan karar geçersizdir. (Y.11.HD.17.12.1982, E.5383/5479); TTK.m.407 ve 408 de yer aldığı usule aykırılık halinde ıskat doğmaz ve mütemerrit pay sahibinin hakları korunur (Y.11.HD.3.6.1982, E.1221/K.2676); ERIŞ, s. 2390, 2391, 2392.

²⁴⁵ BATTAL, s. 55.

borçlunun temerrüdü için borcun muaccel olması gerekir²⁴⁶. Yani, muaccel bir borçlunun borçlusu, alacaklının ihtarı ile mütemerrit olur. Hissedarın borcu açısından muaccel olma ile temerrüt aynı zamanda oluşmaktadır.

Anonim ortaklık ana sözleşme ile yetkilendirilen organ, mütemerrit hissedar varsa hisse senedini iptal ettirmeye yetkilidir²⁴⁷. Eğer ortaklık hisse senedinin iptali için bir dava açmışsa mahkeme kendisini görevli görmeyerek dava dilekçesini ret etmesi gerekir. Bundan sonra ortaklık yönetim kurulu toplanarak hisse senedinin iptaline karar verebilir²⁴⁸. İptal edilen hisse senetleri ele geçirilemiyorsa, iptal kararı TTK m.37 göre Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi'nde veya ortaklık ana sözleşmesinde yer aldığı şekilde ilan edilir²⁴⁹. Mütemerrit ortak tarafından iade edilmesi gereken hisse senetleri, iade edilmeyip başka bir kişiye devredilirse, devralan kişi ortak sıfatını kazanamaz. Ortaklık, bu hisse senetlerini devralan kişiye karşı senetlerin iptal edilmiş olduğuna dair geçersizlik def'i ileri sürebilir²⁵⁰. Eğer ortaklık TTS Gazetesinde iptal ettirdiği, hisse senetlerine ilişkin kararı, ilan etmede gecikmişse, iyi niyetli üçüncü kişilerin hakları korunur²⁵¹. İyi niyetli üçüncü kişilerin bu nedenle uğrayacağı zararı ortaklık tazminle yükümlüdür²⁵².

Ortaklıktan çıkarılma konusunun, çalışmamız açısından önemi, iskat edilen hissedarın hissesi, başkasına devredilmesi aşamasında kendini göstermektedir. Anonim ortaklığın hisse devrindeki kanuni yasaklılık hallerinden dolayı, iskat edilen ortağın hissesini devralamaz.

Yönetim kurulu bu hisseleri nominal ya da gerçek değeri üzerinden satışa çıkarır. Satış açık artırma ya da elden yapılabilir. Satış bedelinin nominal değerden düşük olması halinde, bu bedelin kendisi veya mütemerrit hissedarının yapmış olduğu ödemelerle toplamı, taahhüt edilen hisse bedelini karşılamıyorsa,

²⁴⁶ Genel olarak borçlunun temerrüdünün koşullarını BK m.101'de yer alır. Bu durum TTK'nın ½ ve 138.maddelerinin yollaması sonucu BK m.101; hisse sahiplerinin sermaye borcunun temerrüdünde de aynen uygulanır.

²⁴⁷ Ortaklıktan çıkarılan ortak yönetim kurulu kararının iptalini isteyebilir. Ortak mahkemeden tedbir karar alarak ihracın karar kesinleşinceye kadar durdurulmasını isteyebilir. Ancak bu şart altında genel kurul toplantısına katılabilir. (Y.11.HD.25021987, E.6804/K.1099; Y.11.HD.20.10.1986, E.4539/K.5426) ERİŞ, s. 2381.

²⁴⁸ Bu iptal karardan kişisel hakları zedelenen ortak veya üçüncü kişiler, ortaklık aleyhine hisse senedinin iptaline ilişkin kararın yasalara aykırı olduğuna ilişkin bir tazminat davası açabilirler. BATTAL, s. 43.

²⁴⁹ ERİŞ, s. 816; DOĞANAY, s. 1226.

²⁵⁰ BATTAL s. 56.

²⁵¹ Tescilin üçüncü şahıslara etkisi için ayrıntılı bilgi için bkz. ERİŞ, s. 818.

²⁵² SEVİ, s. 42.

ortaklığın, eksik kalan kısım için mütemerrit hissedarına başvurma hakkı saklıdır (TTK m.408/III)²⁵³. Bu hükümden dolayı hisseyi devralan kişinin, devralan hissenin eksik kalan bedelinden dolayı herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Iskat edilen hissedarın, hissedarlıktan doğan tüm hakları, hisseyi satın alan kişiye geçer. Bu geçiş esnasındaki süreçte hisseden doğan haklar donar²⁵⁴. Aynı zamanda hisseyi devralan, hisseyle ilgili kanunun aradığı devir şartlarını da yerine getirmelidir²⁵⁵. Mütemerrit hissedar pay defterinden silinerek yerine hisseyi devralan kişinin ismi yazılır. Mütemerrit ortak tarafından iade edilen hisse senetleri ya da iptal edilen senetlerin yerine, yeni çıkarılan hisse senetleri, devralana verilir.

d. Mahkeme Kararı İle Kazanma

Hissenin mahkeme kararı ile kazanılması da devren kazanma hallerinden biridir. Örneğin, İİK m.97 çerçevesinde açılan istihkak davaları, mirasta istihkak iddiaları (TTK m. 637,639), miras hisselerinin mahkemece teşkili (TMK m. 650); hisse senetlerinin iptallerinin istenmesi (TTK m.573, 576) halleri sonucunda hissedarlığın kazanılması, mahkemenin vereceği karar sonucunda gerçekleşir.

Anonim ortaklık hisse senetlerinin mülkiyetini geçirme borcunu doğuran bir hukuki ilişki de, zilyetliği devretme borcunu yerine getirmeyen hissedara karşı açılan eda davasıdır. Bu davanın sonucunda alınacak edaya mahkûmiyet kararıyla mülkiyet, cebri icra yolu ile kazanılabilir (İİK m.24)²⁵⁶.

e.Miras Yolu ile Kazanma

Mirasçıların anonim ortaklık hissesini kazanmaları için ciro, alacağın temliki ve senet zilyetliğinin devri gibi işlemler kurucu bir rol oynamaz. Zira TMK m. 599'a göre mirasçılar zaten mirası kanunen kazanmaktadırlar.

TTK m.418/IV hükmüne göre hissenin miras, cebri icra ve karı koca arasında mal rejimi ile kazanılması, bağlam hükümlerinin istisnasını oluşturur. Bu durumda anonim ortaklık hisse defterine kayıttan kaçınmaz. Ancak bağlam hükümlerinin ortada kalkması halinde de anonim ortaklık zarar görebilir, düşüncesiyle bu durumdaki hisseleri yönetim kurulu ya da hissedarların, hisseleri borsa rayici ya da gerçek değer üzerinden alabileceği hükmü getirilmiştir²⁵⁷.

²⁵³ ERİŞ, s. 2384; DOĞANAY, s. 1224.

²⁵⁴ SEVİ, s. 42.

²⁵⁵ BATTAL, s. 56.

²⁵⁶ POROY/TEKİNALP/ÇAMOĞLU, s. 595.

²⁵⁷ DOĞANAY, s. 1244.

f. Eşler Arası Mal Rejimi Hükümü ile Kazanma

Anonim ortaklık hisselerin kazanılması eşler arasındaki mal rejimi hükümleri uygulanmasıyla gerçekleşebilir. Bu şekildeki bir kazanma eşler arasında mal rejimi sözleşmesi ile mal ortaklığı rejimini kabul etmeleriyle (TMK m. 256 vd.) söz konusu olabilir. Mal rejiminin sona ermesi; eşlerden birinin ölümü, diğer bir mal rejiminin kabul edilmesi veya eşlerden biri hakkında iflasın açılması ile sona erer. Bunun yanında, mahkemece evliliğin iptal veya boşanma sebebiyle sona erdirilmesine veya mal ayrılığına geçilmesine karar verilmesi hallerinde, mal rejimi dava tarihinden geçerli olmak üzere sona erer (TMK m. 271). Tüm bu durumlarda, uygulanacak paylaşırma hükümleri doğrultusunda anonim ortaklık hissesinin eşlerden birisi tarafından kazanılması, eşler arasındaki mal rejimi hükümleri ile kazanma halini oluşturur²⁵⁸.

C. Anonim Ortaklıkta Hisse Senedi Kavramı

1. Hisse Senedi Kavramı

Anonim ortaklığın en belirgin özelliklerinden biri de hisselerin kıymetli evrak niteliğinde olan hisse senetlerine bağlanabilmesidir. Hisse senedi kavramı Türk Ticaret Kanununda tarif edilmiş değildir. Öğretide çok değişik tarifler yapılmaktadır. Fakat bu tarifler belli birkaç ortak özelliği bünyesinde barındıran bir benzerlik göstermektedir.

Hisse senetleri; anonim ortaklıklar ve sermayesi paylara bölünmüş komandit ortaklıklar tarafından çıkarılabilen, sermayenin belli bir oranını temsil eden, sahiplerine o oranda ortaklık hakkı sağlayan ve Kanunda gösterilen koşullara uygun olarak çıkarılan kıymetli evrak niteliğindeki senetlerdir²⁵⁹.

Hisse senetleri esas olarak TTK m.399 ve 419'de düzenlenmiştir. Ayrıca TTK'nın bazı maddelerinde doğrudan veya dolaylı olarak hisse senetlerine ilişkin hükümler vardır (TTK m.298, 300, 313, 329, 336, vb.). TTK'da çoğu kez hisse ile hisse senedi kavramı birbirine karıştırılmıştır. Örneğin TTK'nın 373, 392, 401 ve 405 inci maddelerinde hisse yerine hisse senedi kavramı kullanılmıştır. TTK dışında SPK ve buna ilişkin tebliğ ve yönetmeliklerle de hisse senetleri ile ilgili hükümler düzenlenmiştir²⁶⁰. Ayrıca diğer birçok kanuni düzenleme ile hisse senetlerine doğrudan veya dolaylı olarak değinilmiştir.

²⁵⁸ PULAŞLI, Şirketler, s. 789; TAŞDELEN s.215; SEVİ, s. 43.

²⁵⁹ Öğretide yapılan diğer hisse senedi tarifleri hakkında bkz. ÜNAL, s. 59; TANÖR, Halka Arz, s. 110; AKBULAK/AKBULAK, s. 51; KARABABA, s. 29; YASAMAN, s. 33.

²⁶⁰ TTK ve SPK'da hisse senetleri için ayrıntılı bilgi için bkz. ÜNAL, Ticaret, s. 691.

2.Hisse Senedinin Özellikleri

Hisse senedi, hisse sahipliğini ve oranını gösteren belgelerdir. Hissenin senede bağlanması; hisseye ilişkin hak ve borçların niteliğinde bir değişim yaratmaz; tedavül kolaylığı sağlar. Genel olarak hisse senetleri illi (sebebe bağlı) kıymetli evraktır. Hisse senetleri bir alacak hakkını değil hissedarlıktan doğan hakları ifade eder. Bu nedenle hisse senedine bağlı olarak hak zamanaşımına uğramaz. Hisse senedine bağlı haklar; senetten değil anonim ortaklık ana sözleşmesinden ve kanundan doğarlar. Hissenin oluşumu, hisse senedinin çıkarılmasına değil anonim ortaklığın veya sermaye artırımının tesciline bağlıdır. Bu yüzden hisse senetleri kurucu değil bildirici nitelikte kıymetli evraktır²⁶¹.

Hisse senetleri aynı zamanda birer menkul kıymettirler²⁶². Hisse senetleri menkul kıymet niteliğinde, kıymetli evraklardır²⁶³. Bu özelliğinden dolayı ortaklık ve alacaklılık hakkı sağlar, yatırım aracı olarak kullanılır, dönemsel getiri getirirler, misli niteliktedir²⁶⁴.

Hisse senetleri aynı zamanda en önemli sermaye piyasası araçlarından biridir²⁶⁵. Bunun nedeni hisse senetlerinin ortaklık sermayesinin bir kısmını temsil etmesidir. Dolayısıyla sahiplerine düzenli ve sürekli getiri getirmekte, ortaklıkta hissedar olma imkânı sağlamaktadır. Bu da, hisse senetlerini sermaye piyasası açısında iyi bir finansman aracı haline getirir²⁶⁶.

3. Hisse Senedinin Çıkarılma Zamanı ve Mecburiyeti

TTK m.412/I'e göre hisse senedi anacak şirket tüzel kişilik kazandıktan sonra çıkarılabilir. Tescilden önce çıkarılan hisse senetleri hükümsüzdür. Bu senetlerin devri ile hisse sahipliği başkalarına geçmez. Geçersiz hisse senetlerinin devri ile hak sahibi olmayan kişilerin, tazminat hakkı saklıdır²⁶⁷. Ancak bu hükümsüzlük hisse sahibinin iştirak taahhüdünden doğan borçlarını sona erdirmez. Tescilden

²⁶¹ AKBULAK/AKBULAK, s. 52; ÜNAL, Mevzuat, s. 62; TANÖR, Halka Arz, s. 111.

²⁶² Menkul Kıymet; SPK m.3/b "Ortaklık ve alacaklılık hakkı sağlayan, belli bir meblağı temsil eden, yatırım aracı olarak kullanılan dönemsel gelir getiren, misli nitelikte, seri halinde çıkarılan, ibareleri aynı olan ve şartları kurulca belli olan kıymetli evraktır." Şeklinde tanımlanmaktadır.

²⁶³ Kıymetli Evrak; TTK m.557 "Kıymetli evrak öyle senetlerdir ki bunlardan mündemiç olan hak senetten ayrı olarak dermeyer edilemeyeceği gibi başkalarına da devredilemez." Biçiminde tanımlanmaktadır. O halde kıymetli evrak senettir, kıymetli evrak da hak ve senet birbirine bağlanmıştır, ayrı ayrı devri söz konusu olmaz. ÖZTAN, s. 12.

²⁶⁴ ÖZTAN, s.34; ÜLGEN/HELVACI KENDİGELEN/KAYA, s. 25.

²⁶⁵ AKBULAK/AKBULAK, s. 53; ÜNAL, s. 63; TANÖR, C. 2, s. 112.

²⁶⁶ CANBAŞ/DOĞUKANLI, s. 32.

²⁶⁷ ERİŞ, s. 2404.

önce hisse senedi çıkaran kimseler bu fiillerinden doğan zarardan sorumludurlar (TTK m.412/2). Kanuni yasağa rağmen hisse senedi çıkarılmışsa, senet kıymetli evraka ilişkin hükümlerden faydalanamaz. Tescilden önce hisse senetlerini satın alan hissedarlar zarar görürlerse gerek anonim ortaklık gerekse yönetim kurulu üyelerine karşı sorumluluk davası açılabilir²⁶⁸.

TTK'nın tescilden önce çıkarılan hisse senetlerinin hükümsüzlüğüne ilişkin kuralını, SPK uygulanamaz hale getirmiştir. Kayıtlı sermaye sistemini benimseyen anonim ortaklık hisse senetleri, satış işleminde önce bastırılıp satış esnasında alıcıya teslim edilir. Bu durumda TTK'nın sistemine aykırılık teşkil eder. Zira SPK m.7 hükmü hisse oluşmadan, hisseyi oluşturan senedin çıkarılmasına izin vermiştir²⁶⁹.

Hisse senedinin çıkarılma zorunluluğunun olmaması, genel olarak hissedarın haklarını senetsiz kullanabilme özelliğine dayanır²⁷⁰. Zira hissedarlık yukarıda da bahsettiğimiz üzere anonim şirketin tescili ve tüzel kişilik kazanması ile doğar²⁷¹. Ancak SPK m.7/IV; HAAO'da hisse senetlerini bastırıp ortaklara verilmesi zorunludur. Esas sermayeli anonim ortaklıklarda hamiline yazılı hisse senetleri, sermaye artırımın tescilini izleyen 30 gün, nama yazılı hisse senetlerinde ise 90 gün içinde sahiplerine verilmelidir. Kayıtlı sermayeli anonim ortaklıklarda ise satış esnasında hisse senetlerinin alıcıya teslimi zorunludur. Yani halka arz edilecek hisse senetlerinin senede bağlanması zorunludur²⁷².

TTK ile SPK aralarındaki bu uyumsuzluğu kaldırmak için TTK Tasarısında 412. madde kaldırılmış onun yerine 486. madde getirilmiştir. Buna göre;

TTK m.412/I'de *“Şirketin tescilinden önce çıkarılan hisse senetleri hükümsüzdür; ancak iştirak taahhüdünden doğan mükellefiyetler baki kalır.”*

TTK Tasarı m.486/I'de ise şöyle düzenlenmiştir. *“Şirketin ve sermaye artırımının tescilinden önce çıkarılan paylar geçersizdir; ancak, iştirak taahhüdünden doğan yükümlülükler geçerliliklerini sürdürür.”*

TTK m.412'de görüleceği üzere, kanun hisse senetlerinin tescilden önce çıkarılıp devredilmesini yasaklanmıştır. Bunu yorumlayacak olursak ortaklık hisseleri senede bağlanmaksızın yalnızca hissenin devredilmesinde kanunen bir engel yoktur. Fakat TTK Tasarısının 486/I maddesinde, tescilden önce hissenin dahi ortaya çıkamayacağını çıkarsa geçersiz olacağını açıkça belirtmiştir.

²⁶⁸ Ayrıntılı bilgi için bkz. ÇAMOĞLU, s. 43 vd.

²⁶⁹ HELVACI; Kayıtlı, s. 162.

²⁷⁰ PULAŞLI, Şirketler, s. 540.

²⁷¹ Bkz. s. 84.

²⁷² HELVACI, Kayıtlı, s. 162; PULAŞLI, Şirketler, s. 540; ÜNAL, Mevzuat s. 315; AKBULAK/AKBULAK, s. 52; SÜMER, Sermaye, s. 19; ÖZTAN, s. 355.

Dolayısıyla buradan, senede bağlanmamış hissenin dahi devredilemeyeceği sonucu çıkar. Tasarıda getirilen bu düzenleme ile SPK ve TTK arasındaki karışıklık giderilmeye çalışılmış, anonim ortak da tescilden önce hissedarlık sıfatının oluşmayacağı sistem benimsenmiştir. Kanımızca tasarıdaki bu değişiklik TTK m.412 hükmünün SPK karşısındaki geçersizliğini ortadan kaldırması açısından olumlu bir gelişmedir.

4. Hisse Senedinin Sahibine Sağladığı Haklar ve Yükümlülükler

Bir kıymetli evrak olarak hisse senetleri, bazı sahiplerine haklar sağlamaktadır. Aslında bu haklar hisseden veya hissedarlıktan kaynaklanmaktadır. Haklar mal varlığı hakları ve yönetim hakları olarak ikiye ayrılmaktadır. Malvarlığı hakları para ile ölçülebilen haklar olup doğrudan doğruya ortaklık esas sermayesine katılmaktan doğmaktadır. Bu haklar; kâr payı, hazırlık devresi faizi, tavsiye payı, rüçhan hakkı, bedelsiz payları edinme ve tesislerden yararlanma gibi haklarıdır. Mal varlığı niteliğinde olmayan, hissedarın sırf ortaklığa üye olması temeline dayanan ve esas itibarıyla de mal varlığı haklarını teminat altına almaya hizmet eden haklar da vardır. İşte bu haklara yönetim hakları denir²⁷³. Yönetim haklarına, genel kurula katılma, konuşma, eleştirme, oy kullanma ve genel kurul kararına karşı iptal davası açma gibi haklardır.

Anonim ortaklıklarda hissedarın tek borcu vardır; o da taahhüt ettiği hisselerin karşılıklarını ifadır. İlke hem nakdi hem de aynı sermaye taahhüdü için geçerlidir. Hissedara, nitelik ve türü ne olursa olsun, dolaylı veya dolaysız bir tarz da başka borç yükletilemez (TTK m. 405, s. 1).

Anonim ortaklığın sona ermesi ve tasfiyeye girmesi, hissedarın taahhüt ettiği hisse bedelini ödemek borcunu ortadan kaldırmaz. Bu borç, anonim ortaklığın tüzel kişiliği devam ettiği sürece zaman aşımına uğramaz. Gerek yeni kuruluşta, gerekse sermaye artırımında, iştirak taahhüdünde bulunan hissedar taahhüdünü yerine getirmekle yükümlüdür. TTK'ya tâbi anonim ortaklıklarda hissedarı taahhüt ettiği hisselerin apellerini şirket yönetim kurulunun tespit ettiği tarihlerde yatırmak zorundadır. Apel²⁷⁴ borçlarını zamanında ödemeyenlerden temerrüt faizi talep edilebilir. Bu hissedarlar ortaklıktan çıkarılabilirler, yatırdıkları miktar üzerindeki haklarını kaybedebilir, cezai şartlara muhatap olabilirler, hatta tazminat ödemek durumunda kalabilirler²⁷⁵.

²⁷³ Ayrıntılı bilgi için bkz. POROY/TEKİNALP/ÇAMOĞLU, s. 492 vd.

²⁷⁴ Apel: "Hisse bedelinin taksitle ödenmesi durumunda ortaklık yönetim kurulunca ortaklara yapılan çağrıyı ifade eder." AKBULAK/AKBULAK, s. 481.

²⁷⁵ Ayrıntılı bilgi için bkz. POROY/TEKİNALP/ÇAMOĞLU, s. 598 vd.

5. Hisse Senedinin Şekli

Hisse senetlerinin şekli genel olarak TTK m. 413’de düzenlenmiştir. Madde metnine göre hisse senetlerinin; şirketin unvanını, esas sermaye miktarını ve tescil tarihini, senedin nevini ve itibari değerini, ortaklık adına imza etmeye yetkili olanlardan en az ikisinin imzasıyla çıkarılmış olması zorunludur. Nama yazılı hisse senedi sahiplerinin ad ve soyadını, ikametgâhını, senet karşılığında ödenmiş olan miktarı da içermesi gereklidir.

Senedin ihraç tarihi, esas sözleşmenin bazı önemli ve ilgili maddeleri, senedin içerdiği hisse adedi, önceki sermaye artırımlarını ait bilgiler, kuponlara ilişkin bilgiler, kuruluşu veya sermaye artırımını onaylayan mahkeme kararının tarih ve numarası, senetlerin tertip, grup ve serisi gibi hususların da birçok şirketin hisse senetlerinde yukarıda sayılan hususların yanı sıra yer aldığı görülmektedir²⁷⁶.

Hisse senedinin içeriği, anonim ortaklığın ana sözleşmesi ile çeliştiği takdirde sözleşme hükümleri dikkate alınır. Ancak böyle bir durum yanlış kayda sebebiyet vermektен dolayı ortaklığa karşı tazminat davası açılmasına sebepte olabilir.

Halka açık anonim ortaklıklar bakımından ise, 23.06.1989 tarihli Resmi Gazete’de yayınlanan, Seri: I, No: 5 Tebliği ile HAAO geniş kapsamlı hisse senedi standardı getirilmiş ve kullanılacak kağıt boyutlar, kupon sayıları, senetlerin içeriği gibi konularda standart düzenleme yapılmış bulunmaktadır. 15.08.1990 tarihli Resmi Gazete’de yayınlanan Seri: I, No: 5 sayılı “*Hisse Senetlerinin Şekli Şartına İlişkin Tebliğe Ek Tebliğ*” ile de Seri: I, No: 5 sayılı Tebliğ uyarınca yapılacak basım işlemlerinde uyulması gereken temel kurallar ile hisse senetleri İMKB’de işlem gören ortaklıkların hisse senetlerine ilişkin bazı özel düzenlemeler getirilmiştir²⁷⁷.

6. Hisse Senedinin Çeşitleri

a. Nama ve Hamiline Yazılı Hisse Senetleri

Esas sözleşmede aksine hüküm bulunmadıkça anonim ortaklıklarda siteminde asıl olan nama yazılı hisse senetleridir. Bu hisse senetlerinin hissedar sayısının tespitinde, hissedarların tanınması ve takibinde, malvarlığının korunmasında, hissedarlığın yabancılaşmasının önlenmesinde, senedin kaybolması halinde genel kurul toplantısına katılmada, vergi kaybını önlemede çeşitli yararları bulunmasına karşılık, ortaklık hisselerinin devrindeki güçlükler halka açılmaya engelleme,

²⁷⁶ AKBULAK/AKBULAK s. 55.

²⁷⁷ Hisse Senetlerinin Şekil Şartlarına İlişkin Tebliği, Seri: I, No: 5, 23/6/1989 tarihli ve 20204 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmıştır.
http://www.spk.gov.tr/mevzuat/html/Bolum_2/2_1_1_4_SeriI_No5htm. Son Erişim Tarihi 07.11.2009.

gizliliği sağlayamama bakımından sakıncaları vardır²⁷⁸. Nama yazılı hisse senedinin devri ciro ve teslim yoluyla gerçekleşir²⁷⁹. Devrin ortaklığa karşı hüküm ifade etmesi için pay defterine de kaydedilmesi gerekir.

Senedin hamili kim ise, o kimsenin hak sahibi sayılacağı anlaşılan hisse senetleri hamiline yazılı hisse senetleridir. Hamiline yazılı hisse senetlerinin gerçek anonimliği sağlama, devir kolaylığı, sınaî mülkiyetin yaygınlaşmasına yardım etme, tasarruf sahibi açısından gizliliği temin etme gibi yararı bulunmakla birlikte, senedin kaybedilmesi ve çalınması halinde hak sahipliğinin kanıtlanmasındaki güçlükler, ortalıkta yabancılaşmayı kolaylaştırma, genel kurul toplantılarına ilgisizliği teşvik ve güç boşluğu doğurma, vergi kaçakçılığına yatkınlık, senet üzerinde rehin, intifa haklarının kurulması için senetlerin teslimi zorunluluğu bakımından sakıncaları bulunduğu söylenebilir²⁸⁰. Hamiline yazılı hisse senetlerinin devri, senetlerin teslimi ile gerçekleşir.

b. Adi ve İmtiyazlı Hisse Senedi

Anonim ortaklığın, çıkardığı hisse senetlerin bir kısmını diğer hisse senetlerine nazaran TTK ve esas sözleşmede yer alan imtiyazların hiçbirine sahip değilse bunlara adi hisse senedi denir²⁸¹. Kurulusta emeği geçenler, şirketi herhangi bir şekilde destekleyen veya teşvik verenler bazı ayrıcalıklara sahip olmak istemektedirler. Bu ayrıcalıklar, kâr payı almada, tasfiye sonucuna katılmada, oy hakkında, organ üyeliklerine aday göstermede, rüçhan hakkı kullanımında, hazırlık dönemi faizi almada ve tesislerden yararlanmada söz konusu olabilir²⁸². İmtiyazın konusu, sınır ve şartları esas sözleşmede açıkça gösterilmelidir (TTK m.401).

c. Bedelli ve Bedelsiz Hisse Senetler

Yeni taahhüt veya ödeme yolu ile çıkarılan, diğer bir deyişle bedelli artırıma konu olan hisse senetleri “*yeni taahhüt yoluyla çıkarılan hisse senetleri*” diye adlandırılır. Bu hisseler ya kuruluş aşamasında çıkarılırlar ya da sermaye artırımlarında, rüçhan hakkı kullanımıyla eski ortaklar tarafından veya halka arz yoluyla üçüncü kişiler tarafından satın alınırlar. Bu hisseler karşılığında, ortaklık dışı kaynaklardan, ortaklığa ödeme yapılmış olur²⁸³.

²⁷⁸ Ayrıntılı bilgi için bkz. PULAŞLI, Bağlı, s. 9 vd.

²⁷⁹ Bkz s. 94.

²⁸⁰ AKBULAK/AKBULAK, s. 56.

²⁸¹ ÜNAL, Ticaret, s. 698.

²⁸² Ayrıntılı bilgi için bkz KARSILI, s.447; ERİŞ, s. 2346 vd; DÖNMEZ, s. 11; ÜNAL, Ticaret, s. 711 vd; PULAŞLI, Şirketler, s. 553 vd.

²⁸³ TSPAKB, Menkul Kıymetler, s. 19.

Emisyon primleri²⁸⁴, yedek akçe, dağıtılmamış kâr, yeniden değerlendirme değer artış fonu, gayrimenkul satış kazançları veya iştiraklerdeki değer artışlarının sermayeye eklenmesi nedeniyle çıkarılacak hisse senetleri için yeni bir ödeme veya yeni bir taahhüde gerek yoktur. Burada aslında mevcut hisselerin değerleri yükseltilmekte ve gerçekte iç kaynaklardan bir ödeme yapılmaktadır. Bu durumda yeni hisse senetleri eskisinin bir uzantısı olduğundan, bedelsiz hisse senetlerini edinme hakkı eski ortaklara aittir²⁸⁵.

d. Nakit Karşılığı ve Aynı Sermaye Karşılığı Çıkarılan Hisse Senetleri

Ortaklık kuruluşunda, ya da sermaye artırımlarında bedelleri nakit olarak ödenen hisse senetlerine, “*Nakit karşılığı çıkarılan hisse senetleri*”, bedelleri paradan başka sermaye ile ödenen senetlere de “*Aynı sermaye karşılığı çıkarılan hisse senetleri*” adı verilmektedir. Sermaye Piyasası Kanununa göre, hisse senetleri halka arz edilen veya ortak sayısı nedeniyle arz edilmiş sayılan ortaklıklarda, ister kuruluş nedeniyle isterse sermaye artırımında olsun, hisse senedi bedellerinin tam ve nakden ödenmesi öngörülmüştür. Dolayısıyla bu ortaklıklardan hisse senedi satın alanların veya iştirak taahhüdünde bulunanların aynı sermaye koyma olanağı yoktur²⁸⁶.

e. Primli ve Primsiz Hisse Senetleri

Türk hukuk sisteminde itibari (nominal) değeri bulunmayan ya da itibari değerinden aşağı bir bedelle hisse senedi ihracı söz konusu değildir. Üzerinde yazılı değer ile ihraç edilen hisse senetlerine primsiz, itibari değerlerinden yüksek bir bedelle ihraç edilen hisse senetlerine primli hisse senedi denir. Primli hisse senedi ihracı için ya esas sözleşmede hüküm bulunmalı ya da genel kurul tarafından karar alınmalıdır. Kayıtlı sermaye sisteminde ise, esas sözleşme ile yetkili kılınmış olmak üzere, yönetim kurulu kararı ile primli hisse ihraç edilebilir²⁸⁷.

f. Kurucu ve İntifa Hisse Senetleri

Kurucu hisse senetleri, belli bir sermaye payını temsil etmediği gibi, şirketin yönetimine katılma hakkını da vermez. Bu durumda, kuruluş hizmeti, karşılığı olmak üzere, ana sözleşme hükümleri gereğince, şirket kârının bir kısmını iştirak hakkı temin etmek üzere ve daima kurucuların adlarına yazılı olmak şartıyla ihraç

²⁸⁴ Emisyon Primleri: “*Anonim şirketlerin hisse senetlerini nominal değerinin üzerinde bir fiyatla ihraç etmeleri sonucunda satış fiyatı ile nominal değer arasında oluşan bir farktır.*” AKBULAK/AKBULAK s. 482.

²⁸⁵ AKBULAK/AKBULAK, s. 57.

²⁸⁶ PULAŞLI, Şirketler Hukuku, s. 541 vd.

²⁸⁷ POROY/TEKİNALP/ÇAMOĞLU, s. 434.

edilir (TTK m.402)²⁸⁸. İntifa hisse senetleri, şirket genel kurulunun alacağı kararla bazı kimselere çeşitli hizmetler ve alacak karşılığı olarak kuruluştan sonra verilen ve sermaye payını temsil etmeyen hisse senetleridir²⁸⁹. Şirket kârından kanuni yedek akçe ayrıldıktan sonra bütün hisselerle ödenmiş sermayenin %5'i oranında kanuni birinci temettü ödenmeden, gerek imtiyazlı hisselerle, gerekse sermaye payını temsil etmeyen kurucu ve intifa hisse senetlerine özel temettü ödenmez, ödenebilecek miktar da kalan kârın %10'unu geçemez (TTK m.298).

g. Oydan Yoksun Hisse Senetleri (OYHS)

SPK m.14/A'da oydan yoksun hisseler şu şekilde düzenlenmektedir: “*Anonim ortaklıklar esas sözleşmelerinde hüküm bulunmak şartıyla, kâr payı imtiyazı sağlayarak, oy hakkından yoksun hisseler ihraç edebilir ve bunları temsil eden hisse senetlerinin halka arz edebilirler.*” Kurul, SPK'nın kendisine verdiği yetkiyi kullanarak Seri: I, No: 36 “*Oydan Yoksun Hisse Senetlerine İlişkin Esaslar*” Tebliği'ni yayınlamış, bu senet türü ile ilgili ayrıntıları düzenlemiştir.

Seri: I, No: 36 sayılı Tebliğ m.4/e'de oydan yoksun hisse senetleri şu şekilde tarif edilmiştir: “*Ortaklıkların sermaye artırımı suretiyle oy hakkı hariç, sahibine kar payından ve istendiğinde bedelsiz hisse alma hakkında imtiyaz dışındaki diğer hususlarda imtiyaz ve diğer ortaklık haklarını sağlayan, istendiğinde belirli bir vade veya vadelerde, sabit veya değişken oranda ortaklığın oy hakkına sahip hisselerini satın alma ve ortaklık hisseleri ile değiştirme hakkı veren hisselerdir.*” Özetlemek gerekirse, oydan yoksun hisse senetlerinin başlıca iki özelliği vardır: Sahibine oy hakkı vermemesi, buna karşılık mutlak olarak kâr payında imtiyaz sağlamasıdır²⁹⁰. Bu imtiyazlarla OYHS cazip hale getirilmeye çalışılmıştır²⁹¹.

II. SERMAYE PİYASASI ARACI OLARAK HİSSE SENETLERİ

A. Sermaye Piyasası Aracı Kavramı

SPK m. 3/b hükmüne göre sermaye piyasası araçları “*menkul kıymetler*” ve “*diğer sermaye piyasası araçları*” olarak iki kısma ayrılmıştır. Kanun hükmünden de anlaşılacağı üzere, menkul kıymet dışında kalan ve şartları Kurulca belirlenen, diğer sermaye piyasası araçlarını oluşturur²⁹².

²⁸⁸ Kurucu intifa hakkı sahiplerinin kâr payı talep hakkı ve Yargıtay kararları için ayrıntılı bilgi için bkz. MOROĞLU, Kurucu, 397. TOMAN, Katılma İntifa, s.9, vd.

²⁸⁹ Ayrıntılı Bilgi İçin bkz. İMREGÜN, Genel, s. 421 vd.

²⁹⁰ ÇEKER, Oy, s. 107.

²⁹¹ KAMAN, s.4; AKTAŞ, s. 74.

²⁹² BAHTİYAR, Kıymetli, s. 16.

Bu yönüyle Amerikan hukukundaki “*securities*” kavramı karşılığında sermaye piyasası aracı kavramının seçilmemiş olması ve menkul kıymet kavramının genişletilememesi, “*menkul kıymet*” ve “*sermaye piyasası aracı*” ayrımı da beraberinde getirmiştir²⁹³.

1. Menkul Kıymetler

Menkul kıymet kavramı SPK m.3 düzenlemiştir. Bu hükme göre; menkul kıymet, “*ortaklık veya 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*”²⁹⁴. Ancak, bu hüküm menkul kıymet tanımına ilişkin açık bir tanım vermemekte; menkul kıymetlerin ortak özelliklerini ifade etmektedir. Ayrıca Kurul tarafından çıkarılan Seri: IV, No: 46 sayılı “*Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar*” Tebliğin m. 2’de menkul kıymete ilişkin tanımında da SPK’ya atıfta bulunmuştur. Kanunda getirilen bu düzenlemenin genel tarif yapmaktan uzak olması, sadece menkul kıymetlerin bazı özelliklerinin sayılması ile yetinilmesi ve menkul kıymetin taraflara yüklediği hak ve yükümlülüklerin tespitinin de genel hükümlere bırakılması öğretide eleştirilmiştir²⁹⁵.

Hukuk sistemimizde menkul kıymetler olarak hisse senetleri, tahviller²⁹⁶, katılma intifa senetleri²⁹⁷, banka bonoları²⁹⁸ ve banka garantili bonolar²⁹⁹,

²⁹³ TURANBOY, Halka Açık Banka, s. 32 vd.

²⁹⁴ 13.5.1992 tarih ve 21227 sayılı RG’de yayınlanmıştır. Bu kanundan önceki dönemde doktrinde menkul kıymetlerin uzun dönemli yatırım aracı olması ve kıymetli evrakın kendisine özgü özellikler taşıması üzerinde fikir birliği vardı. Ayrıntılı bilgi için bkz. TEKİNALP, Sermaye, s. 15 vd.

²⁹⁵ ÜNAL, Mevzuat, s. 36 vd.

²⁹⁶ Tahvil; “*Devletin ya da özel sektör ortaklıkların, borçlanarak orta ve uzun vadeli fon sağlamak üzere çıkardıkları, borçlanma senetleridir.*” TTK m.420’ye göre “*Anonim ortakların ödünç para bulmak için itibari kıymetleri eşit ve ibareleri aynı olmak üzere çıkardıkları borç senetleridir.*” Ayrıntılı bilgi için bkz. CANBAŞ/DOĞUKANLI, s. 48; TEKİNALP, Sermaye, s.17; BOĞA, s. 33.

²⁹⁷ Katılma intifa senetleri için bkz. s. 92.

²⁹⁸ Banka bonoları; “*Kalkınma ve Yatırım Bankaları bankalar tarafından Kurula kaydederek ihraç edilen emre ya da nama yazılı kıymetli evraklardır.*” Ayrıntılı bilgi için bkz. KORKMAZ/CEYLAN, s. 229.

²⁹⁹ Banka garantili bonolar; “*Kalkınma ve Yatırım Bankalarından, kredi kullanan ortaklıkların bu kredilerin teminatı olarak borçlu sıfatı ile düzenleyip alacaklı bankaya verdikleri emre muharrer senetlerden bu krediyi kullandırmış bankaca, kendi garantisi altında ve Kurulca kayda alınmasını müteakip ihraç edilen kıymetli evraktır.*” AKBULAK/AKBULAK, s. 481.

finansman bonusu³⁰⁰, varlığa dayalı menkul kıymet³⁰¹ ve gayrimenkul sertifikaları³⁰² düzenlenmiş bulunmaktadır.

2. Diğer Sermaye Piyasası Araçları

SPK tarafından “*diğer sermaye piyasası araçları*” başlığı altındaki ikinci grup ise menkul kıymetler dışında kalan ve şartları Kurul tarafından tespit edilen sermaye piyasası araçlarıdır. Bu düzenleme ile özellikle SPK’nın günün ekonomik şartları gereğince borsada işlem görmesi için menkul kıymetlerin özelliklerini taşımayan yeni borç araçların ihraç edebileceğine karar verebilmesi kabul edilmiş bulunmaktadır. Ancak nukut, çek, poliçe, bono ve mevduat sertifikaları istisna edildiğinden bunlar sermaye piyasası aracı kapsamına alınmamıştır³⁰³.

B. Hisse Senetlerinin Menkul Kıymet Niteliği

Hisse senetleri, menkul kıymetler arasında uzun vadeli yatırım aracıdır. Birinci bölümde de bahsettiğimiz gibi yatırımcıların hisse senedine yönelmesi için güvenli, istikrarlı bir piyasa ekonomisinin varlığı gerekir. Menkul kıymet olarak hisse senedi alan yatırımcının amacı uzun dönemli ve sabit olmayan bir getiri elde etmektir³⁰⁴.

³⁰⁰ Finansman bonusu; “*İhraçının borçlu sıfatı ile düzenleyip sattıkları emre ya da hamiline yazılı menkul kıymettir. Kısa vadeli borçlanma aracı olup vadesi 60 günden az ve 720 günden fazla olamaz.*” Ayrıntılı bilgi için bkz. TSPAKB, Sermaye, s. 53 vd.

³⁰¹ Varlığa dayalı menkul kıymet; “*Bankaların tüketici kredileri, konut kredileri ihracat kredileri finansman şirketlerinin açtıkları krediler, finansal kiralamaya yetkili kuruluşların, finansal kiralama sözleşmelerinden doğan alacakları, gayrimenkul yatırım ortaklıkların portföylerindeki gayrimenkullerin satış veya satış vaadi sözleşmelerinden kaynaklanan senetli alacakları karşılığında, doğrudan bankaların ve genel finans ortaklıkların ise temellük edecekleri alacaklar, karşılığında ihraç edecekleri kıymetli evraklardır.*” Yani henüz elde edilmemiş alacaklar karşılığında ihraç edilen kıymetli evraklardır. Ayrıntılı bilgi için bkz. ÖNAL/TOPALOĞLU, s. 179 vd.

³⁰² Gayrimenkul sertifikaları; “*İhraççıların bedellerini inşa edilecek veya edilmekte olan gayrimenkul projelerinin finansmanında kullanılmak üzere ihraç ettikleri hamiline yazılı menkul kıymettir.*” İhraççıların belirli bazı şartları taşımasını Kurul zorunlu tutar. AKBULAK/AKBULAK s. 483.

³⁰³ TURANBOY, Halka Açık Banka, s. 32 vd.

³⁰⁴ ÜNAL, Ticaret, s. 696vd; ÜNAL, Mevzuat, s. 62 vd; BAHTIYAR, Kıymetli, s. 16.

C. HAAO'da Hisse Senedi

1. Hisselerin Senede Bağlanma Zorunluluğu

Anonim ortaklıklar açısından hisselerin senede bağlanması zorunluluğu yoktur. Ancak HAAO hisse senetlerinin halka satışında alıcıya teslim şarttır. Esas sermaye sistemini kabul etmiş anonim ortaklıklar sermaye artırımının tescilini takip eden en geç otuz gün içinde hisse senetlerini alıcılara teslim ederler. Nama yazılı hisse senetleri için bu süre doksan gündür (SPK m.7/4). Yasada hisse senedi verme zorunluluğu öngörüldüğünden halka arz edilecek hisselerin senede bağlanması zorunludur³⁰⁵.

2. Hisse Senedi Bedellerinin Tam Olarak Nakden Ödenmesi Zorunluluğu

SPK m. 7/III'e göre halka arz yoluyla satılan hisse senedi bedellerinin tam olarak nakden ödenmesi şarttır. SPK, satış süresi içinde satılmayan hisselerin kendileri tarafından tamamen satın alınacağı ve bedellerinin ödeneceğinin kurucular, hissedarlar veya aracı kuruluşlar arasından SPK'ca belirlenenler tarafından ortalığa karşı taahhüt edilmesini ister. Bu taahhüt, süre sonunda satılmayan hisselerin kurucular, hissedarları veya aracı kuruluşlar tarafından satın alınıp bedellerinin nakden ödenmesini de kapsar. Buradan da anlaşıldığı üzere halka açık veya halka açılmak isteyen bir anonim ortaklığın hisse senedi bedellerinin tam ve nakden ödenmesi şarttır. Bu yönüyle halka açık bir anonim ortaklıkta hisse senetleri sadece nakit karşılığı çıkarılacaktır. İktisadi bir değer, menkul ya da gayrimenkulün (TTK m.285) sermaye olarak konulması mümkün değildir³⁰⁶. Bu açıdan bakıldığında hisse senedinin sermaye piyasası aracı niteliği etkilidir. Hisse senedinin sermaye piyasası aracı olarak kullanıldığı düşünülecek olursa, sermayenin aynı olarak kabulü zaten mümkün olmamalıdır. Zira hisse senedi karşılığı olarak aynı sermaye, örneğin bir gayrimenkul, konulması halinde hisse senedinin tedavül kabiliyeti azalacak ve bu durumda tasarrufların yatırıma yönlendirilmesi zorlaşacaktır. Ayrıca halka açık bir anonim ortaklığın hisse senetlerinin bedellerinin tamamının ödenmesi bu şirketlere konulabilecek aynı değerle oluşturulabilecek hileleri de bertaraf etmiş olacaktır³⁰⁷.

³⁰⁵ ÜNAL, Mevzuat, s. 315 vd.; AKBULAK/AKBULAK, s. 52 vd.

³⁰⁶ Bu konudaki geniş açıklama ve tartışmalar için bkz. TEKİNALP, Sermaye, s. 29 vd.; AYTAÇ, Çok Ortaklı, s. 246 vd.; ÜNAL, Mevzuat, s. 314 vd.

³⁰⁷ TURANBOY, Halka Açık Banka, s. 52 vd.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

ANONİM ORTAKLIKTA GENEL OLARAK HİSSE DEVRİ

I. HİSSE SENEDİNE BAĞLI HİSSENİN DEVRİ

A. Hamiline Yazılı Hisse Senetlerin Devri

1. Hamiline Yazılı Hisse Senedi Kavramı

Hamiline yazılı kıymetli evrak tarifi genel olarak Türk Ticaret Kanununun 570'inci maddesinin 1'inci fıkrasında yapılmıştır. Buna göre senedin metin veya şeklinden hamili kim ise o kimsenin hak sahibi sayılacağı anlaşılan her kıymetli evrak "*hamiline yazılı senet*" sayılır. Ortaklığın hamiline yazılı senet ihraç edebilmesi için buna ilişkin ana sözleşmede hüküm olması gerekir (TTK m.409/2). Ayrıca bedeli tamamen ödenmemiş hisseler için hamiline yazılı senet çıkarılması mümkün değildir. Buna aykırı olarak çıkarılan senetler hükümsüzdür (TTK m.409/3).

2. Hamiline Yazılı Hisse Senedinin Devir Şekli

a. Senedin Zilyetliğinin Devri

Hamiline yazılı hisse senetlerinin devrine ilişkin TTK m.415 hükmü şöyledir; "*Hamiline yazılı hisse senetlerinin devri şirket ve üçüncü şahıslar hakkında ancak teslim ile hüküm ifade eder.*" Maddede yer verilen "*teslim*" ifadesinin nasıl anlaşılması gerektiği doktrinde tartışmalıdır. Öğretide bir görüş³⁰⁸; bu ifadenin hamiline yazılı hisse senetlerinin devri bakımından fiilen teslimin gerekeceği şeklinde anlaşılması gerektiğini savunmaktadır. Böylece teslim dışında diğer zilyetliğin devri yollarının, hamiline yazılı hisse senetlerinin devri bakımından uygulanamayacağı kabul edilmektedir.

Ancak öğretide çoğunlukla savunulan ve bizim de katıldığımız diğer görüş; "*teslim*" ibaresinin zilyetliğin devri şeklinde anlaşılması gerekti ve buna bağlı olarak hamiline yazılı hisse senedinin yalnızca fiilen teslim suretiyle değil, bunun yanı sıra zilyetliğin gerek teslim dışında vasıtasız zilyetliğin devrini sağlayan yollarla, gerek vasıtalı zilyetliğin naklini sağlayan yollarla devredilebileceğini kabul etmektedir³⁰⁹. Hamiline yazılı hisse senedi kıymetli evrak olmasından dolayı, kıymetli evraka ilişkin genel kurallara tabidir. Bu nedenle TTK m.415,

³⁰⁸ DOMANİÇ, TTK Şerhi II, s. 1322.

³⁰⁹ DOĞANAY, s. 1233 vd.; ERİŞ, s. 2407 vd.; TEKİNALP/POROY/ÇAMOĞLU, s. 629 vd.; PULAŞLI, s. 31; İMREGÜN, Genel, s. 415 vd.; YASAMAN, Borsa, s. 39; KENDİGELEN, İntifa Hakkı, s. 82,87; KENDİGELEN, Şirket Payları, s. 234; ÇEKER, Oy Hakkı, s. 138; NARBAY, s. 207; SEVİ, s. 122.

kıymetli evrakın devri için senet üzerindeki zilyetliğin devrini şart koşar. Ancak TTK m.415'i, TTK m.559 ile birlikte değerlendirmek gerekir. TTK m.415'te yer alan “*teslim*” ifadesi, genel bir hüküm olan TTK m.559 hükmünde yer verilen “*zilyetliğin devri*” kuralına yollama yaptığı kabul edilmelidir³¹⁰. Aksi düşünce, hamiline yazılı hisse senetlerinin devir kabiliyetini azaltır. Zira hamiline yazılı hisse senetleri, banka aracılığıyla devredilirken, senedin zilyetliği teslim yoluyla devredilmemektedir. Burada gerçekleşen devir, zilyetliğin havalesi yoludur.

Bu nedenle hamiline yazılı hisse senetlerinin devrine bağlı olarak hissedarlık sıfatının ispatlanmasını incelerken, zilyetliğin devrinin farklı yolları ele alınarak konu değerlendirilmelidir.

aa. Hükmen Teslim

Zilyetliğin dolaylı kazanılması yollarından birincisi “*hükmen teslim*”dir. Zilyetliği devreden kimsenin, kira, ariyet, vedia gibi özel bir hukuki ilişkiye dayanarak devre konu malı alıkoyması ve bu sebeple yeni zilyedin şey üzerinde fiili hâkimiyeti kazanmaksızın yalnızca dolaylı bir zilyetlik kazanması halinde hükmen teslimden söz edilir³¹¹. Bu durumda fiilen teslim gerçekleşmemektedir. Zilyetlik TTK'nın tanıdığı bu özel imkan dolayısıyla tarafların anlaşması suretiyle devredilmiş olmaktadır. Dolayısıyla gereksiz bir takım işlemlerin icrası aranmadan, söz konusu anlaşma sonucu mülkiyetin intikali sağlanmaktadır.

Zilyetliğin hükmen teslim yoluyla devrinde zilyetlik sözleşmesinin varlığını ispat etmek zor olabilir. Bu nedenle zilyetliğin devrine ilişkin sözleşmenin yazılı yapılması, örneğin bankadan satın alınan hisse senetlerinin bankaya saklanmak üzere bırakılması halinde banka ile hisse senetlerini devralan yeni malik arasında bu konuda yazılı bir sözleşme akdedilmesi ispat bakımından kolaylık sağlayabilir.

bb. Zilyetliğin Havalesi

Dolaylı zilyetliğin bir başka devir şekli de “*zilyetliğin havalesi*”dir. Zilyetliğin havalesi; şey üzerinde dolaylı zilyet olan kimsenin, tarafların anlaşması sonucu dolaylı zilyetliğin, kazanacak olan kimseye devretmesidir³¹². Örneğin (A) intifa hakkına konu olması dolayısıyla (B)'nin elinde bulunan hamiline yazılı hisse senedinin (C)'ye satıp mülkiyeti ona geçirmek istediğinde, (A) ile (C)'nin

³¹⁰ TEKİNALP/POROY/ÇAMOĞLU, s. 1110. Yazar konuyu “*nama yazılı hisse senetleri*” bağlamında tartışırken TTK m. 416'da yer alan teslim ibaresi ile TTK m. 559/1'deki zilyetliğin devri kuralına bir istisna getirilip getirilmediğini değerlendirmiş, neticede olumsuz sonuca vararak TTK m. 416'da teslimden söz edilmekle menkullerin devrine ait kurala atıf yapılarak bu kavramın gerçek anlamının belirlenmesi işinin gerek Medeni Kanunda gerekse TTK m. 557 vd.nda yer alan genel hükümlere bırakıldığını ifade etmiştir, s. 1131.

³¹¹ OĞUZMAN/SELİÇİ/OKTAY/ÖZDEMİR, s. 68; EKİNAY/AKMAN/BURCUOĞLU/ALTOP, s. 85.

³¹² OĞUZMAN/SELİÇİ/OKTAY/ÖZDEMİR, s. 70.

anlaşması suretiyle (A) senet üzerindeki dolaylı zilyetliğini (C)'ye devretmektedir. Hâlbuki zilyetliğin havalesi mümkün olmasaydı ve bir malın asli zilyedin hâkimiyetinde bulunmaması, yani asli zilyedin dolaylı zilyet olması halinde mutlaka fiilen teslim aransaydı, gereksiz bir işlemin icrası söz konusu olacaktı. Dahası, örneğin eşyanın belli bir süreyle ariyet olarak verilmesi ihtimalinde olduğu gibi, eğer zilyetliğin havalesine izin verilmeseydi, ariyet süresinin sonuna kadar eşya ariyet alandan istenmeyeceğine göre adeta bir kimsenin kendi malı üzerindeki mülkiyet hakkında tasarrufta bulunmaması gibi bir durum meydana gelecekti³¹³.

Hamiline yazılı hisse senetlerinin zilyetliğinin devri bakımından da zilyetliğin havalesi yolu önemli bir imkândır; örneğin bir kimsenin hamiline yazılı hisse senetlerini bankada emanet olarak tutması ihtimalinde, bunların mülkiyetini bir başkasına devretmek istediğinde, yalnızca senetleri devralan kimseyle yapacağı bir anlaşma suretiyle zilyetliği devretmesi mümkündür. Yine yukarıda belirttiğimiz gibi intifa hakkına konu olması dolayısıyla bir başkasının elinde bulunan hisse senetlerinin üzerindeki asli zilyetlik ve dolayısıyla mülkiyet, zilyetliğin havalesi suretiyle üçüncü bir kişiye geçirilebilecektir. Bu gibi hallerde özellikle zilyetliğin havalesine ilişkin anlaşmanın yazılı olarak yapılmış olması, senet üzerindeki mülkiyetin ve dolayısıyla hissedarlık sıfatının zilyetliğin havalesine bağlı olarak kazanıldığının ispatlanması bakımından kolaylık sağlayacaktır.

Kanun koyucu zilyetliğin havalesinin malı elinde tutan kimseye ileri sürülebilmesi için, durumun devreden tarafından³¹⁴, kendisine bildirilmesi gerektiğini, malı elinde tutan bakımından zilyetliğin havalesinin hükümlerini ancak bu andan itibaren doğuracağını belirtmiştir (MK m.972/2). Ancak malı elinde tutanın haberdar edilmemesi ihtimalinde dahi zilyetliğin havale yolu ile devredildiğinde kuşku duyulmamalıdır, zira zilyetliğin havalesine ilişkin anlaşma bakımından malı elinde tutanın rızasına ihtiyaç yoktur. Ancak devrin malı elinde tutulan bakımından hüküm ifade etmeye başlaması bu bildirimle olur. Bu bakımdan henüz durumdan haberdar olmayan, malı elinde tutan kimsenin, malı eski zilyede iade etmesi durumunda, bu yüzden sorumlu olmayacağı öğretide kabul edilmektedir.³¹⁵

³¹³ TEKİNAY/AKMAN/BURCUOĞLU/ALTOP, s. 75.

³¹⁴ Bildirimin kural olarak zilyetliği devreden kimse tarafından yapılması gerekmekte birlikte, objektif iyi niyet kuralları çerçevesinde devralan veya üçüncü bir kimse tarafından yapılacak ihbarın da geçerli olacağı hakkında bkz. OĞUZMAN/SELİÇİ/OKTAY/ÖZDEMİR, s.72.

³¹⁵ TEKİNAY/AKMAN/BURCUOĞLU/ALTOP, s. 78.

cc. Kısa Elden Teslim

Kısa elden teslim yolu ile zilyetliğin devri, bir eşyanın asli zilyedi olmayan vasıtasız zilyedinin veya zilyet yardımcısının bir hukuki işlem ile zilyetlik sebebinin değişmesi yahut eşyaya zilyet olması şeklinde tanımlanabilir³¹⁶. Bu halde; eşya vasıtasız zilyedin veya zilyet yardımcısının elinde bulunmakta iken bir hukuki işlem sonucunda vasıtasız zilyedin zilyetlik sebebi değişmekte, zilyet yardımcısı ise zilyet haline gelmektedir. Kısa elden teslim yolu ile zilyetliğin devrinin öngörülmesinin sebebi, hukuki işlem sonucunda gereksiz yere önce malın vasıtasız zilyetten veya zilyet yardımcısından alınarak, sonra tekrar teslim edilmesi önlemektir³¹⁷.

Hisse senetlerinin devrinde de, kısa elden teslim yolunun kullanılması mümkündür. Örneğin, hisse senedini intifa hakkına dayanarak elinde bulunduran kişi daha sonra hisse senedinin mülkiyetini kazanırsa zilyetlik kısa elden teslim yolu ile devredilmiş sayılır. Dikkat edilecek olunursa, intifa hakkı sahibi hisse senedini malik sıfatı ile elinde bulundurmadığı için asli zilyedi değil, fakat vasıtasız zilyedir. Zira intifa hakkı hisse senedinin hak sahibine teslimini gerektirir (TMK m.795/f.1). Sonuç olarak hisse senedi mülkiyetinin devri işlemi senet hamiline yazılı ise sadece irade beyanı ile nama yazılı ise mülkiyetini devir amacını taşıyan ciro işleminin yapılması ile tamamlanmış olacaktır. Çünkü hisse senedinin önce intifa hakkı sahibince hisse sahibine geri verilmesine ve sonra mülkiyetin devri için tekrar geri alınmasına gerek yoktur. Ancak bu halde hisse senedini devralanın aradaki zilyetlik sözleşmesinin varlığını ispat etmek için gerekli önlemleri alması icap eder³¹⁸.

b. Mülkiyetin Geçirmek Amacı

Hamiline yazılı hisse senedinin geçerli biçimde devri bakımından aranan bir şart da tarafların senet mülkiyetinin nakli hususunda anlaşmış olmalarıdır³¹⁹. TEKİNALP, bir kimsenin malik olma niyetiyle iktisap etmedikçe malik olmayacağını, nitekim bu unsurun TTK m. 559/1'in "*mülkiyet...tesisi maksadıyla kıymetli evrakın devri*" şeklindeki ifadesinde açıkça yer aldığını belirtmektedir³²⁰. Ancak kural olarak hamiline yazılı hisse senedinin zilyetliğin devrinin başka bir amaçla yapıldığını iddia eden kimse iddiasını ispat etmelidir³²¹.

³¹⁶ ÖZTAN, Bilge s. 686.

³¹⁷ ÇONKAR, s. 104.

³¹⁸ CONKAR, s.104.

³¹⁹ TEKİNALP/POROY/ÇAMOĞLU, s. 631; KENDİGELEN, İntifa Hakkı, s. 85.

³²⁰ TEKİNALP/POROY/ÇAMOĞLU, s. 631.

³²¹ DOMANIÇ, TTK Şerhi II, s. 1322.

B. Nama Yazılı Hisse Senetlerin Devri

1. Nama Yazılı Hisse Senedi Kavramı

Nama yazılı hisse senetleri, belirli bir kişinin adına yazılıdır. Anonim ortaklıktaki hisseyi açıklar³²².

TTK m.416'da, ortaklık esas sözleşmesinde aksi bir hüküm yoksa nama yazılı hisse senetleri devredilebilir. TTK m.416/II. fıkrasında, nama yazılı hisse senetlerinin ciro yolu ile devredileceği ve devrin ortaklığa karşı ancak pay defterine kayıtlı hüküm ifade edileceği düzenlenmiştir. Dolayısıyla nama yazılı hisse senetlerinin devri ciro edilmiş senedin devralana teslimi ve ortaklık pay defterine kayıtlı olur³²³.

2. Nama Yazılı Hisse Senedinin Devir Şekli

a. Ciro Yoluyla Teslim Edilerek Devir

TTK m.559 nama yazılı kıymetli evrakın devrini senet üzerindeki zilyetliğin devri ve yazılı devir beyanına ile gerçekleşeceğini hükme bağlamıştır. Buradan çıkan sonuç nama yazılı senetler kıymetli evrak özelliğine sahip emre yazılı senetlerden sayılmasıdır³²⁴. Ancak TTK m.416/II'de nama yazılı hisse senedinin devrinde kullanılan “*ciro*” Yargıtay ve Türk Doktrini tarafından farklı yorumlamıştır³²⁵. Bu yorumlardan biri; TTK m.416/II'de belirtilen cironun, senedin arkasına ya da alonj üzerine yazılan temlik beyanı olduğu yönündedir³²⁶. Diğer yoruma göre; nama yazılı hisse senetleri, hissedarların adlarına düzenlenmelerinden dolayı, kanunen kıymetli evrak sayılırlar. Bu yüzden devirleri tam ya da beyaz ciro yoluyla teslim edilerek gerçekleştirilebilmektedir³²⁷. Üçüncü yoruma göre de; nama yazılı hisse senetlerinin hem alacağın temlik beyanı ve teslim, hem de ciro ve teslim yolu ile devredilebileceği kabul edilmektedir³²⁸.

³²² PULAŞLI, Şirketler, s. 712.

³²³ MOROĞLU, Nama, s. 244.

³²⁴ PULAŞLI, Şirketler, s. 713.

³²⁵ MOROĞLU, Nama, s. 244-245; PULAŞLI, Bağlı Nama, s. 14.

³²⁶ ÖZTAN, s. 42.

³²⁷ MOROĞLU, Nama, s. 245-246; PULAŞLI, Şirketler, s. 307; POROY/TEKİNALP/ÇAMOĞLU, s. 643, KENDİGELEN, Payların Devri, s. 231.

³²⁸ İMREGÜN, Genel, s. 415, Ayrıca yazar nama yazılı senetlerin ciro ve teslim yolu ile devir edilmeleri halinde bu senetlerin emre yazılı senetlerden sayılması görüşünü de eleştirmiştir. Sebebini de şöyle açıklamıştır: “Kanun eğer nama yazılı hisse senetlerini “Emre yazılı hisse senedi” olarak çıkarılmasını isteseydi buna TTK m.409'da açıkça belirtirdi.” demektedir.

Yargıtay 11. HD.'nin 27.2.1968 Tarih ve E.1966/2607, K.1968/1191 sayılı kararında TTK m.416/II'de yer alan "ciro"nun temlik beyanı olarak anlaşılması gerektiğine karar vermiştir. Kararda cironun yalnızca; emre yazılı bir senetteki hakkın devralana naklini sağlayan hukuki bir işlem ve geçerlilik şartı anlamında olmadığını da belirtmiştir. Bunun yanında cironun devre yazılı irade beyanının, devredilecek nama yazılı hisse senedinin arkasına yazılabileceği anlamında olduğunu belirtmiştir³²⁹.

Yargıtay Hukuk Genel Kurulunun 22.11.1978 tarih ve E.1977/11-922, K.1978/978 sayılı kararında da söz konusu maddede geçen ciro ile emre yazılı bir senetteki hakkın devralana naklini sağlayan mücerret bir hukuki işlemin değil, temlik beyanının kastedildiği ve bu beyanın da tam ciro şeklinde ve senet arkasına yazılmak suretiyle yapılacağı belirtilmiştir³³⁰.

İncelendiği üzere TTK m.416/II ile nama yazılı hisse senetlerinin devrinin ciro ile yapılacağı öngörülmüşken, yargı içtihatlarıyla bu devir şekli temlik beyanına dönüştürülmüştür.

Nama yazılı hisse senetlerinin ciro dışında temlik beyanı ile devredilmesini engelleyen herhangi bir hukuki düzenleme bulunmamaktadır. Nitekim çok sayıda nama yazılı hisse senetleri bankalarda depo edilerek saklanmaktadır. İşte bu senetlerin devredilebilmesinde ciro yönteminin kullanılması külfetli bir işittir. Bu külfet, temlik beyanı ile bertaraf edilebilir³³¹.

Nama yazılı hisse senetleri, menfi emre kaydı içermiyorsa kanunen emre yazılı senet olarak kabul edilmesi gerektiğini düşünmekteyiz³³². Bu senetlerin devri, beyaz ciro³³³ ve teslim yolu ile gerçekleşeceğinin kabulü gerekir. Ciro edebilme, TTK göre emre yazılı kıymetli evrakın³³⁴ belirleyici özelliğidir.

³²⁹ MOROĞLU, Nama, s. 246-251. Aynı görüş için bkz. İMREGÜN, s. 415.

³³⁰ MOROĞLU, Nama, s. 247.

³³¹ NARBAY, s. 204.

³³² BAHTİYAR, Ortaklıklar, s. 183.

³³³ Beyaz ciro, lehine ciro yapılan kişi senedin arkasında veya alonj denilen ekli kâğıtta görünmeksizin, yalnızca cirantanın imzasıyla gerçekleştirilen cirodur. ÖZTAN, s. 110.

³³⁴ Emre yazılı kıymetli evrak: TTK m.736'da; "Emre yazılı olan veya kanunen böyle sayılan kıymetli evrak, emre yazılı senetlerdendir." şeklinde tanımlanmıştır. Senetteki "emrine" kaydı tek başına bir anlam taşımadığı için ayrıncı kimin emrine düzenleniyorsa yani, lehtarının adı da yazılması gerekir. Bununla beraber poliçe, bono ve çek yasa gereği emre yazılı kıymetli evrak sayıldığından bunlarda "emre" kaydı bulunmazsa bile bu senetler emre yazılı senet sayılır. DOMANIÇ, yasa gereği emre yazılmayan bir kıymetli evrakın emre düzenlenebilmesi için öncelikle senedin bir kambiyo senedi olması gerektiğini, irad senedi, ipotekli borç senedi veya hisse senedinin emre tanzimini yasanın men ettiğini, bu senetlere "emre kaydı" konulsa bile

Kanunda “*nama*” kelimesinin kullanılmasının amacı, hisse senedinin devri halinde de dahi hissedarın tanınmasının istenmesidir³³⁵.

Nama yazılı hisse senedinin devri için, ciro edilen ya da ciro edilmeksizin BK m.162 vd. göre yazılı temlik beyanını yapılan senedin, devralana teslimi de gereklidir³³⁶. Aksi halde senedin teslim edilmemesi halinde, nama yazılı hisse senedinin ciro ile bir kişiye, senetten doğan ortaklık hakkının da temlikname ile başka bir kişiye devri gerçekleşebilir³³⁷.

b. Senedin Zilyetliğinin Teslim ve Teslimsiz Devri

TTK m.416/II göre nama yazılı hisse senetlerinin mülkiyetinin devralana geçmesi için senedin teslim edilmesi gerekir. Bu teslimin zilyetliğin devri olarak anlaşılmalıdır. Zira TTK m.559/I’da kıymetli evrakın devri için senet üzerindeki zilyetliğin³³⁸ devri yeterli görmüştür.

MK m.977-980’de zilyetliğin kazanma yolları düzenlenmiştir. Bu hükme göre zilyetliğin devri teslim ya da teslimsiz olarak gerçekleşmektedir. Ancak belirtmek gerekir ki TTK m.416/II göre nama yazılı hisse senetlerinin devrinde TMK’da düzenlenen teslimsiz devir yollarını da kapsamaktadır. Zira TTK’da “*münhasıran teslim*” ifadesi kullanılmamaktadır.

TMK. m.977 hazırlar arası zilyetliğin devrini düzenlemektedir. Bu hükme göre zilyetliğin devri; “*Şeyin veya şey üzerinde hâkimiyeti sağlayacak araçların, edinene teslimi veya edinenin önceki zilyedin rızasıyla, şey üzerinde hâkimiyeti kullanacak duruma gelmesiyle gerçekleşmiş olur.*”

Buna göre nama yazılı hisse senetlerinin “*zilyetliğin teslimi yolu ile devrinde*”, senet bizzat teslim edilerek, devralan kişinin dolaysız zilyetliği³³⁹ sağlanabilir.

bunların emre yazılı senet durumuna gelmeyeceğini ifade etmiştir. ERTEKİN/KARATAŞ, s. 19; Emre yazılı senetlerin devri için ciro ve senedin teslimi yeterlidir (TTK m.559).

³³⁵ PULAŞLI, Şirketler, s. 716.

³³⁶ MOROĞLU, Nama, s. 58. KENDİGELEN, Şirket Payları, s. 234-235.

³³⁷ POROY/TEKİNALP/ÇAMOĞLU, s. 643.

³³⁸ Zilyetlik, bir şey üzerinde kurulan fiili hâkimiyettir. MK m.973’de bir şey üzerinde fiili hâkimiyeti bulunan kimsenin o şeyin zilyedi olduğunu düzenlemiştir.

³³⁹ Dolaysız Zilyetlik, mal üzerinde fiziki egemenliği bulunan kişinin zilyetliğidir. Dolaylı Zilyetlik ise mala bir başkası aracılığıyla hakim olan kişinin zilyetliğini ifade eder. OĞUZMAN/SELİCİ/ÖZER, Eşya, s. 59; Bir kimse eşya üzerinde fiili hakimiyetini doğrudan doğruya kullanıyorsa “*Dolaysız zilyetlik*”, bu fiili hakimiyetini kullanması başkası vasıtası ile mümkün oluyorsa “*Dolaylı zilyetlik*” söz konusudur. ÖZTAN, Bilge, s. 677.

Bunun yanında senet üzerinde fiili hâkimiyeti sağlayan araçların teslimi ya da teslim yerine geçen sözleşme ile de zilyetlik devredilebilir³⁴⁰.

Zilyetliğin teslimsiz devri; kısa elden teslim, hükmen teslim, zilyetliğin havalesi ve emtiayı temsil eden senetlerin teslimi yolu ile kazanılması şeklinde olmaktadır. Nama yazılı hisse senetlerinde bunların ilk üçü kullanılmaktadır. Emtiayı temsil eden senetlerin teslimi varant³⁴¹ ve makbuzlarda söz konusu olmaktadır.

Kısa elden teslimde, zilyetlik, asli zilyet³⁴² olmayan dolaysız zilyedin ya da zilyet yardımcısının³⁴³ bir hukuki işlemle eşyanın dolaysız zilyetliğini kazanması yoluyla devretmesidir. Bu şekilde nama yazılı hisse senedine zilyet bulunan dolaysız zilyet, zaten fiili egemenliği altında bulunan senette, yeni ve özel bir hukuki nedene dayanarak zilyetliği kazanmaktadır. Hisse senedini intifa hakkına dayanarak elinde bulunduran kişinin sonradan hisse senedinin mülkiyetini kazanması bu devir şekline örnektir³⁴⁴.

Hükmen teslim yoluyla zilyetliğin devrinde ise zilyetliği devreden kişinin, kira, ariyet istisna veya vedia akdi gibi şahsi hak sağlayan özel bir hukuki ilişkiye dayanarak malı kendi hâkimiyeti altında tutar. Bu şekilde malı elinde tutana, dolaylı zilyetlik tanınır³⁴⁵. Bir başka anlatımla, zilyet olan, nama yazılı hisse senedinin zilyedini başka bir şahsa geçirirken o kişiyi asli dolaylı zilyet konumuna sokar³⁴⁶. Bu şekilde nama yazılı hisse senedini de kendi fiili egemenliği altında alıkoyar.

Zilyetliğin teslimsiz devri, zilyetliğin havalesidir. Zilyetliğin havalesinde, nama yazılı hisse senedi; devir sırasında devreden ve devralanın hâkimiyeti dışında, üçüncü bir kişinin örneğin bankanın hâkimiyeti altında bırakılması halini örnek gösterebiliriz. Üçüncü kişi olan bankanın hâkimiyeti ise özel bir hukuki

³⁴⁰ AKİPEK/AKINTÜRK, s. 585.

³⁴¹ Varant, “Umumi mağazaya tevdi edilen zahire veya emtiya üzerinde rehin hakkı bahşeden bir kıymetli evraktır. Varant makbuz senedinde sayılan şekil şartlarını aynen içermelidir (TTK m.757). Varant yasal olarak emre yazılı senetlerdendir (TTK m.750/I). Nama yazılabilir, hamile yazılamaz (TTK m.746/VI).” İMREGÜN, Genel, s. 592.

³⁴² Asli zilyet eşyayı mâlik sıfatıyla elinde bulunduran kişinin zilyetliğini; fer’i zilyetlik ise mala bir başkası aracılığıyla hakim olan kişinin zilyetliğini ifade eder. OĞUZMAN/SELİCİ/ÖZER, Eşya, s. 57, AKİPEK/AKINTÜRK, s. 581.

³⁴³ Zilyet yardımcısı, eşya üzerinde hizmet dolayısıyla ve mâlik adına zilyet bulunan kişiyi ifade eder. OĞUZMAN/SELİCİ/ÖZER, Eşya, s. 59.

³⁴⁴ SEVİ, s. 125.

³⁴⁵ OĞUZMAN/SELİCİ/ÖZER, s.68, SEVİ, s. 125.

³⁴⁶ AKİPEK/AKINTÜRK, s.135 vd.

ilişkisi olan saklama sözleşmesine dayanabilir. Ancak mâlik ile devralmak isteyen kişi, işte bu üçüncü kişinin elinde bulunan senedin devri için, bir sözleşme yapılmaktadır. Bu sözleşmede zilyetlik hakkının devriyle birlikte üçüncü kişinin dolaysız zilyet olarak kalmaya edeceği kararlaştırılmaktadır. Sözleşmenin yapılması her hangi bir şekil şartına tabi değildir. Zımnî olarak da yapılması mümkündür³⁴⁷.

3. Nama Yazılı Hisse Senetlerinin Alacağın Temlik Yolu İle Devri

Nama yazılı hisse senetlerinin alacağın temlik yolu ile devri yasada yasaklanmadığı için devir, BK m.162 vd. hükümlerine göre yapılır. Ortaklık esas sözleşmesinde devir şekli hakkında herhangi bir hüküm yoksa nama yazılı hisse senetleri, hem ciro hem de temlik anlaşması ile devredilebilir. Aynı zamanda devir şekli esas sözleşme ile de tespit edilebilir. Bu durum devrin yalnız ciro ile ya da temlik anlaşması ile olabileceğine ilişkin esas sözleşme düzenlenmesi mümkündür. Nama yazılı hisse senetlerinin devrinin alacağın temlik sözleşmesi ile gerçekleşmesinde yazılı bir borç ikrarına dayanan alacağın devrinden çok hak ve yükümlülükler bir bütün olarak devredilmektedir³⁴⁸.

Yargıtay, 1978 tarihli HGK bir kararında, “*Nama yazılı hisse senetlerinin devri için bir temlik beyanı veya senedin arkasında tam bir cironun yapılması, ayrıca senet üzerindeki zilyetliğin devir ve teslim edilmesi gerektiği belirtmiştir*”³⁴⁹ Ancak Yüksek mahkeme daha sonraki başka kararında³⁵⁰ ise, BK m. 162 vd. hükümlerine göre, ayrı bir kâğıda yazılan temlik beyanı ile ciro edilmeksizin yapılan devrin geçersiz olduğuna ve nama yazılı hisse senetlerinin ciro ve teslimi olmaksızın sadece temlikname düzenlenmesi ve bunun imza edilmesi ile hissenin devredilemeyeceği içtihadında bulunmuştur.

³⁴⁷ ÖZTAN Bilge, s. 676.

³⁴⁸ PULAŞLI, Şirketler, s.718.

³⁴⁹ DOĞANAY, nama yazılı hisse senetlerinin devri için bir temlik beyanı veya senedin arkasına tam bir cironun yapılması ayrıca senet üzerindeki zilyetliğin devir ve teslimi gerekeceği görüşüne katılmaktadır. Yarg. HGK, 22.11.1978 gün ve E. 1977/11-922, K.978 (Yargıtay Kararları Dergisi, C. 5, Mart 1978 S. 3 s. 320-321).

“...Olayda davacı şirket dava konusu nama yazılı hisse senetlerinin satışına karar vermişse de “devir ve teslim” keyfiyeti gerçekleştirilmemiştir. O halde söz konusu hisse senetlerinin satış geçerli sayılamaz. Diğer taraftan henüz hisse senedi çıkarılmamış ise de “ilmuhaber” çıkarılmış olup bu da hisse senedinin yerini tutar. Böyle olunca satış için zilyetliğin devir ve teslimi şarttı..” Bu yönü açıklayan daire kararının görüşüne de DOĞANAY katılmaktadır, s. 1098. Aynı görüş ve karar özeti için bkz. KARATAŞ/ERTEKİN s. 16.

³⁵⁰ 11. HD.14.12.1993 E, 479/K, 8311, ERİŞ, s. 24-26.

Nama yazılı hisse senetlerinin kıymetli evrak olduğunu savunan yazarlar, bu senetlerin alacağın temlik yolu ile devredilebileceği düşüncesindedirler³⁵¹. Nama yazılı hisse senetlerin kanunen emre yazılı olduğunu savunan yazarlar da nama yazılı hisse senetlerinin alacağın temlik yolu ile devredileceğini belirtirler³⁵².

MOROĞLU, nama yazılı hisse senetlerinin emre yazılı senet olduğu görüşündedir. Borsa da nama yazılı hisse senetlerin devri işleminde, senet fiilen hissedarın elinde olmadığı için ciro ve temlik senet üzerinde yapılamayacağını ve bu nedenle temlik beyanının ayrı bir kâğıda yazılması gerekeceğini ifade etmektedir³⁵³. Yazar bunun yanında hisse senedinin gerçek nama yazılı hisse senedine dönüştürülmeden de (emre değildir kaydı yazılmadan) devredilemeyeceğini savunmaktadır.

PULAŞLI, İMKB’de her gün milyonlarca nama yazılı hisse senedinin el değiştirdiğini bu nedenle beyaz ciro ile işlem görmesi gerçeği göz ardı edilmemesi gerektiğini belirtmiştir. Uygulamada nama yazılı hisse senetlerinin tek tek ciro edilmediğini ve hepsi için tek bir temlikname düzenlendiğini belirtmektedir³⁵⁴.

ÜLGEN ise, nama yazılı hisse senetlerinin, nama yazılı ya da kanunen emre yazılı olmasının devrin temlikname ile gerçekleşmesi üzerinde bir etkisinin olmadığını zaten ayrı bir temlikname ile de olsa devrinin mümkün olmadığını görüşündedir. Yazar bu düşüncesini ciro kavramına dayandırmakta olup, devir iradesin, ciroyla gerçekleşmesinin yeterli olacağını düşünmektedir³⁵⁵. Bu görüş eleştirilmiştir. Zira yasanın açıkça yasaklamadığı bir devir şeklini yasaklamak hukuki olmamaktadır³⁵⁶.

³⁵¹ İMREGÜN’e göre, nama yazılı senetlerin ciro ve teslim yolu ile devredilmesi bu senetleri “emre yazılı senetler” grubuna sokmamalıdır. Gereğesini de şöyle açıklamaktadır: “TTK m.409 hisse senetlerinin ancak nama ve hamile olabilmesini öngörmüştür”. Devir şekline bir kolaylık sağlamak için TTK m.416/II’de öngörülen bir ayrıca hükümden TTK m.409’un genel nitelikteki hükmüne aykırı sonuç çıkarılamaz. Yasa koyucu “emre yazılı hisse senedi” çıkarılmasına izin verse idi, bunu TTK m.409 da açıkça belirtirdi. Bu itibarla, TTK m.416/II uyarınca yapılan ciro ve teslim ile devirde cironun sadece temlik işlevini oynadığı, tanıtma ve özellikle teminat işlevinin söz konusu olmadığı, özellikle defiler açısından nama yazılı senetlerin devrine ilişkin hükümlerin uygulanması gerekeceği görüşündedir.” Genel, s. 415.

³⁵² POROY/TEKİNALP/ÇAMOĞLU, s. 642; ÖZTAN, s. 42, MOROĞLU, Nama Yazılı, s. 57 vd; PULAŞLI, Şirketler, s. 717.

³⁵³ MOROĞLU, Nama Yazılı, s. 58; Ayrıntılı bilgi için ilerde bkz.

³⁵⁴ PULAŞLI, Şirketler, s. 719.

³⁵⁵ Nakleden SEVİ; s. 171.

³⁵⁶ Bu görüşün ayrıntılı eleştirisi için PULAŞLI, Bağlı, s. 28.vd.

4. Hissedar Olabilmek için Pay Defterine Kayıt Kuralı

TTK m.417 göre; “*Şirket nama yazılı hisse senetleri sahiplerini ad, soyad ve adresleriyle bir pay defterine kaydeder. Hisse senedinin yukarıdaki maddeye uygun olarak devredildiği ispat edilmedikçe devralan pay defterine yazılamaz. İdare meclisi, kaydın yapıldığını hisse senedine işaret eder. Şirkete karşı ancak pay defterine kayıtlı bulunan kimse ortaklık sıfatına haizdir.*” Hükmü yer almaktadır. Buna göre nama yazılı hisse senedini ciro ve teslim yolu ile devralan kişi, pay defterine kaydedilmekle ortaklığa karşı hissedar sıfatını kazanabilmektedir.

Pay defterine kayıt, kurucu değil, açıklayıcı niteliktedir. Bu düşünce hem uygulamada hem de doktrinde benimsenmiştir³⁵⁷.

Pay defterinin amacı, anonim ortaklığı her genel kurul toplantısında, nama yazılı hisse sahiplerinin meşru hâmil olup olmadığının araştırma yükümlülüğünden kurtarmaktır³⁵⁸. Böylece ortaklık pay defterine kaydedilen nama yazılı hisse senedi sahipleri, bu şekilde Anonim Ortaklığın hissedarı olduklarını kanıtlamakta; ortaklık borç ve yükümlülükleri hakkında bilgi sahibi olmakta; ortaklık tarafından yapılan bildirimlerden de haberdar olabilmektedirler³⁵⁹.

Anonim ortaklık esas sözleşmesinde devri kısıtlayan bir hüküm yoksa, yönetim kurulu, devralanı pay defterine kaydetmek zorundadır. Ortaklık yönetim kurulu, devredilen hisselerini devralanın adına pay defterine kayıttan kaçınması veya kaydı red etmesi halinde devir alan kişinin anonim ortaklığa karşı bir ifa davası açması gerekir. Bu dava ile, hisse devrinin, pay defterine kaydın yapılması yolundadır. Bu konudaki mahkeme ilamı yönetim kurulunun kararı yerine geçer³⁶⁰.

C. Bağlı Nama Yazılı Hisse Senetlerin Devri

1. Bağlı Nama Yazılı Hisse Senedi Kavramı

Anonim ortaklıklarda kural, hissenin ve hissedarlığın devredilebilir olmasıdır. Anonim ortaklık bir sermaye ortaklığıdır. Dolayısıyla sermaye ihtiyacını halka açılarak yeni hissedarlar toplayarak giderebilir. Bu şekilde sermaye tabana

³⁵⁷ PULAŞLI, Şirketler, s. 729; NARBAY, s. 136; TAŞDELEN, s. 152; SEVİ, s. 180.

³⁵⁸ PULAŞLI, Bağlı, s. 43.

³⁵⁹ Ayrıntılı bilgi için bkz. NARBAY, s. 129 vd; TAŞDELEN, s. 41vd, PULAŞLI, Şirketler, s. 726 vd.

³⁶⁰ NARBAY, s. 237 vd.

yayılarak, halkın da iktisadi kalkınmada rol oynaması da sağlanır. Bu durum ortaklığa finansal menfaat getirmesinin yanında yabancılaşmasına da neden olur. Bunu, menfaatten sağlanan faydanın, riski olarak değerlendirebiliriz. Ortaklık bazı durumlarda hem finansman sağlamayı hem de yabancılaşmayı önlemek isteyebilir. Bunu nasıl yapacağını cevabı da “bağlam” da saklıdır. Bağlam ile ilgili doktrinde bir çok tanım yapılmıştır³⁶¹. Ancak bize göre bağlam; ortaklığın, yabancılaşmasını önlemek, devretmek istemediği hisse ve hisse gruplarına engel getirmek amacı ile ortaklık ana sözleşmesine koyduğu sınırlamalardır.

2. Bağlı Nama Yazılı Hisse Senetlerin Devri

a. Ciro ve Alacağın Temliki

Bağlı nama yazılı hisse senetleri nama yazılı hisse senetlerinin bir türü olmaları nedeniyle devirleri nama yazılı senedin devir şekline tâbi olur. Nama yazılı hisse senedinin devri ile ilgili kısımda belirtildiği üzere bu senetlerin de ciro veya alacağın temliki ve teslim ile devirleri mümkündür. Bağlam kuralı taşıyan hisse senedi ile normal nama yazılı hisse senedinin devri arasında en önemli fark bağlamın ortaya çıkardığı devir sınırlamasının burada uygulanacak olması ve bu sayede bağlam kuralına aykırı devirlerin pay defterine kaydının yapılmamasıdır³⁶². Aslında nama yazılı hisse senetlerinde usulüne uygun yapılmış ciro ya da alacağın temliki ve teslim ile senedi devralan kişiyi, ortaklık pay defterine kaydetmek zorundadır. Devir taraflar arasında geçerli olsa dahi, ortaklığa karşı ancak pay defterine kayıtla geçerli olur. Bağlı nama yazılı hisse senedini, nama yazılı hisse senedinden ayıran fark da bura da ortaya çıkar. Bağlı nama yazılı hisse senedi sahibi hissesini devretse ve bu devir taraflar arasında geçerli olsa dahi ortaklığa karşı bağlamdan dolayı geçerli olmaz. Çünkü ortaklık bağlam hükümlerinden dolayı, hissenin başkasına devrini yasaklamıştır. Dolayısıyla, ortaklık bu devir işlemiyle ile hissedar olan kişi ortaklık pay defterine kaydetmek istemeyecektir. İşte bağlı nama yazılı hisse senedinde, devri herkese karşı geçerli kılan tek şey, ortaklık pay defterine yapılmış bu kayıttır.

b. Teslim

Teslim konusunda da nama yazılı hisse senedinin devrinde yaptığımız açıklamalara atıf yapmakla yetiniyoruz. Buradaki teslim geniş anlamda zilyetliğin nakli ile yapılan devirdir.

³⁶¹ PULAŞLI, Bağlı, s. 111, POROY/TEKİNALP/ÇAMOĞLU; s. 648, İMREGÜN, Genel, s. 418.

³⁶² POROY/TEKİNALP/ÇAMOĞLU, s. 618; PULAŞLI, Bağlı, s. 115; ÖZTAN, s. 42 vd.

II. İLMÜHABERE BAĞLI HİSSENİN DEVRİ

A. İlmühaber Kavramı

Anonim ortaklıklarda hisse için henüz hisse senedi çıkarılmamış olduğu durumlarda, hisse senetlerinin yerini tutmak üzere düzenlenen senetlere ilmühaber denir³⁶³. İlmühaberler, hisse senedi çıkarılıncaya kadar geçecek olan süre zarfında kullanılmaları için düzenlendiklerinden ötürü “geçici senet” olarak da adlandırılırlar³⁶⁴. İlmühaberler, söz konusu geçici süre zarfında hissedarlarına sahip oldukları hisseler karşılık verilir ve hisse senedi çıkarılıncaya kadar hissedarlığını temsil eder. İlmühaberler hissedarına hisse senedine bağlanmış tüm hakları sağlar.

İlmühaberler de tıpkı hisse senetleri gibi nama ve hâmile düzenlenebilirler.³⁶⁵ Kimi yazarlar ilmühaberlerin TTK m.411 uyarınca sadece nama yazılı olarak düzenlenebileceklerini savunsalar da³⁶⁶, kanımızca bedeli tamamen ödenmemiş olan hisseler için hâmile yazılı hisse senetleri veya ilmühaberler çıkarılamayacağını öngören m. 409/III/f.3 hükmünden, ilmühaberlerin hâmile yazılı olarak da düzenlenebileceği sonucu çıkmaktadır. Ancak söz konusu hükümden çıkan diğer bir sonuç da, hâmile yazılı ilmühaberlerin ancak bedeli tam olarak ödenmiş olan hisseler için çıkarılacak olan hâmile yazılı hisse senetlerini temsilen düzenlenebileceğidir. Bedeli tam olarak ödenmemiş hisseler için ancak nama yazılı ilmühaber düzenlenebilir. Bedelleri tam ödenmemiş hisseler için çıkarılan hâmile yazılı ilmühaberler batıldır. İyi niyetli kişilerin bu sebepten uğrayacakları zararlardan ötürü tazminat hakları saklıdır (TTK m.309/f.3)³⁶⁷.

TTK m.411/f.1’de yer alan açık hüküm uyarınca, hissenin bedeli tam olarak ödenmiş olsa dahi, nama yazılı hisse senetlerini temsilen hâmile yazılı ilmühaber çıkarılamaz. Dolayısıyla nama yazılı hisse senetlerini temsilen yalnızca nama yazılı ilmühaberler çıkarılabilir.

Hisse senetlerinin yerini tutmak üzere çıkarılan ilmühaberlerin kıymetli evrak mı, yoksa basit bir ispat aracı mı sayılacakları doktrinde tartışmalı olan bir konudur. İsviçre Federal Mahkemesi vermiş olduğu bir kararda, bedeli tamamen ödenmemiş senetler için çıkarılan ilmühaberleri, alacağın temlik hükümleri uyarınca devredildiklerinden ötürü kıymetli evraktan saymamıştır. Ancak günümüzde İsviçre ve Türk doktrini tarafından çoğunlukla benimsenen, ayrıca

³⁶³ İMREGÜN, Genel, s. 359.

³⁶⁴ TEKİNALP/POROY/ÇAMOĞLU, s. 638; TTK ile sadece ilmühaber terimi kullanılmaya başlanmıştır.

³⁶⁵ TEKİNALP/POROY/ÇAMOĞLU, s. 618-640.

³⁶⁶ İMREGÜN, Genel, s. 359.

³⁶⁷ ERİŞ, s. 1652; DOĞANAY, s. 912 vd.

Yargıtay tarafından desteklenen görüş, ilmühaberlerin kıymetli evrak sayılacakları yönündedir³⁶⁸.

İlmühaberler hisse senetlerinin yerini tutmak üzere çıkartılmış olduklarından ötürü, belirli bir süre dahi olsa hisse senedi görevi üstlenirler ve bu sebepten ötürü kıymetli evrak sayılırlar³⁶⁹.

Hamile yazılı hisse senetleri yerine düzenlenen nama yazılı ilmühaberler ise, yukarıda belirttiğimiz sebepten ötürü, TTK m.559/f.2 uyarınca nama yazılı kıymetli evrak niteliği taşırlar³⁷⁰. Zira bunlar TTK m.411/f.2 ve BK m.163 hükümleri gereğince, yazılı devir beyanı ve zilyetliğin geçirilmesi vasıtasıyla devredilirler. Bedeli tam olarak ödenmiş hisseler için çıkarılacak hâmile yazılı hisse senedinin yerini tutmak üzere düzenlenen hâmile yazılı ilmühaberler ise, TTK m.559 uyarınca hâmile yazılı kıymetli evrak sayılırlar³⁷¹.

İlmühaberler hisse senetlerinin yerini tutmak üzere çıkarıldıklarından ötürü, şekil şartları açısından da hisse senetlerinin şeklini düzenleyen TTK m.413 hükmüne tabidirler³⁷². Yukarıda da belirttiğimiz üzere, bedeli tam olarak ödenmiş hisselerde hamile yazılı hisse senedinin yerine çıkarılmış olan hamile yazılı ilmühaberler dışında kalan ilmühaberlerin pay defterine kaydedilmeleri gereklidir³⁷³. (TTK m.413/f.2).

TTK m.411’de ilmühaberlerin ne zaman çıkarılacaklarına ilişkin herhangi bir hüküm içermektedir. Ancak hisse senetlerinin yerini tutmak üzere çıkarılan ilmühaberlerin TTK m.412 uyarınca, her halükarda ortaklığın tescili tarihinden önce çıkartılmaması gerekir³⁷⁴. Ortaklığın tescilinden önce çıkarılan ilmühaberler hükümsüzdür ve bunları çıkaran kişi doğan zarardan sorumludur (TTK m.412).

Anonim ortaklığın hisse senedi çıkarması ile birlikte, söz konusu hisse senetlerinin yerini tutmak üzere çıkarılan ilmühaberler hisse senetleri ile değiştirilirler. Nama yazılı ilmühaberler açısından, hisse senetleri pay defterinde bu ilmühaberlerin sahibi olarak görünen kişiye verilir. Ancak eğer pay defterine kayıt yapılmaksızın ilmühaber el değiştirmişse, bu durumda ilmühaberinin meşru

³⁶⁸ POROY/TEKİNALP, s. 51; TEKİNALP/POROY/ÇAMOĞLU, s. 639-640; ÖZTAN, s. 1493.

³⁶⁹ ERİŞ, s. 653; ÖZTAN, s. 1493.

³⁷⁰ BAHTİYAR, Ortaklar, s. 188.

³⁷¹ TEKİNALP/POROY/ÇAMOĞLU, s. 640.

³⁷² BAHTİYAR, Ortaklar, s. 189.

³⁷³ BAHTİYAR, Ortaklar, s. 189.

³⁷⁴ İMREGÜN, Genel, s. 359.

hâmili sayılan kişiye hisse senetleri teslim edilir. Hamile yazılı ilmühaberler için meşru hâmil, senedin zilyedidir ve hâmile yazılı hisse senedi ilmühaberlerin zilyedine teslim edilir³⁷⁵.

B. Nama Yazılı Hisse Senetlerinin Yerine Çıkarılan İlmühaberinin Devri

TTK m.411/f.1 hükmü uyarınca, nama yazılı hisse senetlerinin yerini tutmak üzere çıkarılan nama yazılı ilmühaberlerin devri, nama yazılı hisse senetlerinin devrine ait hükümlere tabidir. Yani bu ilmühaberler TTK m.416/f.2 doğrultusunda ciro ve zilyetliğin geçirilmesi vasıtasıyla devredilirler³⁷⁶. Bu sebepten ötürü, nama yazılı hisse senetlerinin devri kısmında yapmış olduğumuz; cironun hüküm ve sonuçları, ileri sürebilecek olan defiler ve senetsiz zilyetliğin devri ile ilgili tüm açıklamalar, kanunen emre yazılı kıymetli evrak sayılan nama yazılı hisse senetleri yerine çıkarılan nama yazılı ilmühaberler için de geçerlidir.

Nama yazılı hisse senetlerinin devrini incelerken üzerinde durduğumuz üzere, bu ilmühaberlerin ciro yerine ayrı bir temlik beyanı ile devredilebilmeleri de mümkündür. Taraflar ilmühaberinin devrinde, genel hüküm niteliğinde olan BK m.162'ye başvurarak, ayrı bir temlik beyanı ve zilyetliğin geçirilmesi vasıtasıyla devri gerçekleştirilebilirler.

Nama yazılı hisse senedinin yerine çıkarılan ilmühaberler bağlam hükümlerine tabidirler³⁷⁷. Bedeli tam olarak ödenmemiş hisseler için çıkarılan nama yazılı ilmühaberlerin devrinde, ortaklık devri pay defterine kaydetmek için TTK m.418/f.3 uyarınca teminat isteyebilir. Teminat gösterilemezse devralanı hisse defterine kayıttan kaçınabilir. Aynı şekilde, hisselerin devri ile ilgili esas sözleşmede bağlam hükümleri öngörülmüşse ve ilmühaberi devralan kişi söz konusu bağlam hükümlerine uygun değilse, devir işlemi anonim ortaklık tarafından onaylanmayabilir. Böylece nama yazılı ilmühaberi devralan kişi hissedar sıfatını kazanamaz.

C. Hamiline Yazılı Senetlerin Yerine Çıkarılan Nama Yazılı İlmühaberlerin Devri

Hamile yazılı hisse senetlerinin yerini tutmak üzere çıkarılan nama yazılı ilmühaberlerin devri, TTK m.411/f.2 hükmü uyarınca ancak alacağın devri hakkındaki hükümlere göre söz konusu olabilir. Kanunen hamile yazılı hisse senetleri yerine nama yazılı ilmühaber düzenleneceğini öngörmesinin sebebi, ortaklık malvarlığının korunması ilkesine dayanmaktadır. Zira hamile yazılı hisse senetlerinin yerine nama yazılı ilmühaber çıkarılması, hisselerin bedelinin tam

³⁷⁵ TEKİNALP/POROY/ÇAMOĞLU, s. 638.

³⁷⁶ Yar. Tic. D. 3. 2. 1969 T. 2924 E. 537 K. ERİŞ, s. 653 N.1.

³⁷⁷ TEKİNALP/POROY/ÇAMOĞLU, s. 639.

olarak ödenemediği hallerde hamile yazılı ilmühaber çıkarılması, bu senetlerin yalnızca zilyetliğin devri vasıtasıyla devredilebileceklerinden ötürü ortaklık için tehlikeli bir durum meydana getirebilir. Çünkü bu şekilde ilmühaberinin kimin eline geçtiği kontrol edilemez ve eğer mali durumu bakiye hisse bedelini ödemeye yetersiz bir kişi bu ilmühaberi devralmışsa, ortaklık esas sermayesinin tam olarak oluşmaması tehlikesi ortaya çıkar³⁷⁸.

Bu ilmühaberler BK m.162 vd. hükümleri doğrultusunda yazılı devir beyanı ve senet zilyetliğinin devralana geçirilmesi suretiyle devredilirler. Bu sebepten ötürü söz konusu senetler, yukarıda belirttiğimiz üzere nama yazılı kıymetli evrak sayılırlar.

Hamile yazılı hisse senetleri yerine çıkarılan nama yazılı ilmühaberlerin devrinde sermaye borcundan kimin sorumlu olacağı hususu, çözümlenmesi gereken bir problem niteliğindedir. Zira TTK m.411/f.2/c.2 hükmü, bu ilmühaberlerin devrinin ortaklığa karşı ancak ihbar tarihinden itibaren hüküm ifade edeceğini öngörmüştür. Bu hükümden çıkan sonuç, devirde anonim ortaklığın onayının aranmakta olduğu, anonim ortaklığın sadece bir bildirim muhatabı durumunda bulunduğudır. Bu sebeple bakiye hisse bedelinden sadece ilmühaberi devralan kişinin borçlu olduğu ileri sürülemeyecek, eski malikin de sorumluluktan kurtulmadığını kabul etmek gerekecektir. Devredenin bakiye sermaye borcundan kurtulması ancak, TTK m.418/f.3 kıyasın uygulanarak devralanın borcu üzerine almasına anonim ortaklık tarafından onay verilmesi suretiyle mümkün olabilir³⁷⁹.

D. Hamile Yazılı Hisse Senetleri Yerine Çıkarılan Hamile Yazılı İlmühaberlerin Devri

TTK m.409/f.3/c.1 hükmünün tersinden okunması suretiyle çıkan sonuç uyarınca, bedeli tamamen ödenmiş olan paylar için hamile yazılı ilmühaberler çıkartılması mümkündür. Bazı yazarlar hamile yazılı ilmühaber olamayacağı görüşünü savunsalar da, kanımızca TTK m.409/f.3 hükmünün açıklığı karşısında böyle bir sonuca varılması mümkün değildir.

Hamile yazılı ilmühaberler, hamile yazılı hisse senetlerinin yerlerini tutmak üzere çıkarıldıklarından ötürü hamile yazılı kıymetli evrak niteliği taşırlar. Bu ilmühaberlerin devredilmeleri için senet zilyetliğinin geçirilmesi yeterlidir. Başka bir deyişle bu ilmühaberlerin zilyedi, meşru hamil sıfatını taşır. Hamile yazılı ilmühaberlerin devri ile ilgili, yukarıda hamile yazılı hisse senetlerinin devri kısmında yapmış olduğumuz açıklamalar aynen geçerlidir.

³⁷⁸ SEVİ, s. 252.

³⁷⁹ TEKİNALP/POROY/ÇAMOĞLU, s. 640.

III. SENEDE BAĞLANMAMIŞ ÇIPLAK HİSSENİN DEVRİ

A. Senede Bağlanmamış Hissenin Devri

TTK tâbi anonim ortaklıklarda hissenin senede bağlanma zorunluluğu yoktur. Tüm haklar ve borçlar hisseye bağlıdır. Dolayısıyla hissenin senede bağlanmasıyla, hisseye bağlı hakların ve borçların, varsa imtiyazların gerek özünde gerekse kullanımında bir değişiklik yaratmaz. Hisse senede bağlanmadan da kazanılabilir, devredilebilir ya da rehnedilebilir³⁸⁰. Zira, senedin yokluğu ortaklık haklarının doğumunu engelleyici nitelikte değildir³⁸¹. Hissenin konu edilebileceği en önemli işlemlerden biri devirdir. Yukarıda incelediğimiz hissenin devredilebilirliği ilkesi uyarınca, hissenin senede bağlanmış hisse gibi serbestçe devredilebileceği hususunda görüş birliği mevcuttur.³⁸² Ancak hisse serbestçe devredilebilirliğine getirilen kanuni ve iradi sınırlamalar kuşkusuz hisse için de geçerlidir.

Henüz kıymetli evrak niteliğinde nama ya da hamiline yazılı bir hisse senedine veya ilmühabere bağlanmamış (çıplak) hisselerin devrine ilişkin olarak kanunda her hangi bir hüküm olmamasına karşın, ana sözleşmedeki devre ilişkin sınırlamalar saklı kalmak kaydı ile (TTK m.416/1, m.418) çıplak hisselerin de devredilebileceği tartışmasız kabul edilmektedir³⁸³.

B. Bedeli Tam Olarak Ödenmiş Çıplak Hissenin Devri

Bedelinin tamamı ödenmiş hissenin devri genel hüküm niteliğinde olan alacağın temlik hükümlerine göre gerçekleşir (BK m.162)³⁸⁴. Alacağın temlik tasarrufi bir işlem olduğu için, bununla hisse devralana geçer.

Şekil olarak bedeli tam olarak ödenmiş hisse devri, BK m.163 uyarınca hisse devredildiğini içeren yazılı bir temlik beyanının devralana verilmesi ile söz konusu olur. İsviçre’de savunulan, senede bağlanmamış hisse devrinin herhangi bir şekilde tâbi olmadığı yönündeki görüş kabul edilebilir nitelikte değildir³⁸⁵. İş bu alacak haklarının devredilmesi, eğer hisse senede bağlanmamışsa, ancak BK’da düzenlenen alacağın temlik vasıtasıyla gerçekleşebilir. Alacağın temlik de, belirttiğimiz üzere yazılı şekilde yapılır.

³⁸⁰ TSPAKB, Hisse, s. 11.

³⁸¹ TEKİNALP /POROY/ÇAMOĞLU, s. 419.

³⁸² ERİŞ, s. 591- 592, N. 43.

³⁸³ KENDİGELEN, Şirket Payları, s. 232.

³⁸⁴ BAHTİYAR, Ortaklıklar, s. 182.

³⁸⁵ TEKİNALP/POROY/ÇAMOĞLU, s. 417.

C. Bedeli Tam Olarak Ödenmemiş Çıplak Hissenin Devri

Anonim ortaklıklarda hissedarının asli borcu taahhüt ettiği hisselerin karşılığını oluşturan edemin ifasıdır. Bu kural hem nakdi hem de anı sermaye taahhüdü için geçerlidir (TTK m.405/f.1). Hisse sahiplerinin taahhüt ettikleri hisselerin karşılığını oluşturan edimi ifa etme borçları, ortaklık açısından da bir alacak hakkı teşkil eder. Bu durumda, karşılığı tamamen ödenmemiş bir hisse devri, devralan kişi açısından bir borç yüklenmesi niteliğine sahip olacağından ötürü, devir işleminin BK m.173 vd. düzenlenen borcun nakli hükümleri uyarınca, yani bir nakil sözleşmesi ve alacaklı konumundaki anonim ortaklığın onayı alınmak sureti ile yapılması gereklidir (TTK m.419/f.1).

BK m.174 nakil sözleşmesinin tâbi olduğu şekil şartı hakkında hiçbir hüküm öngörmemiştir. Bu sebepten ötürü, hukukumuzda hâkim olan şekil serbestisi ilkesi uyarınca, sözlü, yazılı veya resmi şekilde yapılabilme hususunda serbest oldukları düşünülebilir (BK. m.11/f.1). Ancak hisse, sadece kendisine bağlanan borçların değil, aynı zamanda haklarında kaynağını teşkil eder³⁸⁶. Alacak haklarının devrinin alacağın devri hükümlerine tabi kılındığı düşünülecek olunursa; taahhüt edilen hissenin karşılığını ödeme borcunun yanında, ortaklık haklarında içeren bedeli tam ödenmemiş hissenin devir işleminin de BK m.163 uyarınca yazılı şekilde yapılması zorunluluğu söz konusudur³⁸⁷. Dolayısıyla bedeli tam olarak ödenmemiş çıplak hissenin devri yazılı bir devir beyanı ile birlikte anonim ortaklığın onayının alınması ile gerçekleşir. Anonim ortaklık adına devir işlemine onay vermeye, eğer esas sözleşmede farklı bir düzenleme bulunmuyorsa, yönetim kurulu yetkilidir.

Ortaklık, bedeli tam olarak ödenmemiş hissenin devrini onaylarken devir alandan teminat isteyebilir. Eğer devralan teminat göstermezse veya gösterdiği teminat anonim ortaklık tarafından kabul edilmezse, ortaklık devralanı TTK m.418/f.3 uyarınca pay defterine kayıttan kaçınabilir.

Bedeli tam ödenmemiş çıplak hissenin devri sonucunda bakiye sermaye borcundan kimin sorumlu olacağı hususu doktrinde tartışmalıdır³⁸⁸. Bedeli tam ödenmemiş hisse devri temlik bayanın yanında anonim ortaklığın onayı da alınarak yapıldığında, hisse devredeninin TTK m.419/f.3'e kıyasın borcundan kurtulması gereklidir³⁸⁹. Bununla birlikte, TTK m.419/f.2'de belirtilen bazı özel hallerde istisnai olarak devredeninin bakiye sermaye borcundan sorumluluğunun devam edeceği öngörülmüştür. Buna göre, ortaklığın kurulması veya esas sermayenin artırılması esnasında iştirak taahhüdünde bulunan kişi, hissesini başka

³⁸⁶ BAHTİYAR, Ortaklıklar, s. 182.

³⁸⁷ İMREGÜN, Genel, s. 410.

³⁸⁸ SEVİ, s. 254.

³⁸⁹ TEKİNALP/POROY/ÇAMOĞLU, s. 563 vd.

bir kişiye devretmiş olsa dahi, eğer ortaklığın kuruluşu veya esas sermayenin artırılması tarihlerinden itibaren iki yıl içerisinde ortaklık iflas etmiş ve hisseyi devralan hisseden doğan haklardan mahrum edilmiş ise, bakiye sermaye borcundan ötürü sorumludur.

Bu istisnai halde, hisseyi devreden sorumluluğu hem şarta bağlı, hem de ikinci derecededir. Şöyle ki, anılan hüküm doğrultusunda sorumluluğunun devam edebilmesi için devreden, öncelikle bakiye borcu söz konusu olan hisseleri ortaklığın kuruluşu veya sermaye artırımını sırasında kurucu veya iştirak müteahhidi sıfatıyla elde etmiş olmalıdır³⁹⁰. Başka bir deyişle devreden bakiye borcu söz konusu olan hisseleri aslen kazanmış olması gereklidir. Bu sebeple, hisse devren kazanan yani hisse aslen kazanan kişiden veya ondan devren kazanan devralan hissedar hissesini devrettiği takdirde TTK m.419/f.2'deki diğer şartlar gerçekleşse dahi sorumlu tutulamaz (TTK m.419/f.39)³⁹¹.

Devreden TTK m.419/f.2 uyarınca bakiye sermaye borcundan sorumlu olması için aranan ikinci şart, kuruluşta aslen kazanılan hisseler açısından ortaklığın tüzel kişilik kazanması, sermaye artırımında aslen kazanılan hisseler açısından ise sermaye artırımını kararın tescili tarihinden itibaren iki yıl içerisinde ortaklığın iflas etmiş olmasıdır.

Devreden sorumluluğu için aranan son şart, yukarıdaki paragrafta açıkladığımız iki yıllık süre içerisinde devralanın TTK m.407 vd. uyarınca bakiye sermayeyi ödeme borcunda temerrüde düşürülerek hisseden doğan haklarından mahrum edilmiş olmasıdır³⁹².

Yukarıda belirtmiş olduğumuz üç şartın bir arada bulunması halinde devreden kişi bakiye sermaye borcundan sorumlu olacaktır. Ancak her ne kadar Kanun devralanın sorumlu olacağını öngörmüş olsa da, bu devreden sorumluluğunun sona ermiş olduğu anlamına gelmemektedir. Bakiye sermaye borcunun asıl borçlusu hisseyi devralan kişidir. Devreden sorumluluğu ancak ikinci derecedir. Bu niteliğinden ötürü TTK m.419/f.2 hükmü eski borçluyu borçlunun yanına katan borç yüklenmesi olarak anılır³⁹³. Devreden bakiye sermaye borcuna karşılık ortaklığa bir ödeme yapmış olsa dahi, yapmış olduğu ödemedi dolayısıyla devralana rücu etme hakkına sahiptir.

³⁹⁰ İMREGÜN, Genel, s. 370.

³⁹¹ TEKİNALP/POROY/ÇAMOĞLU, s. 564;

³⁹² İMREGÜN, Genel, s. 370.

³⁹³ TEKİNALP/POROY/ÇAMOĞLU, s. 564.

IV. RÜÇHAN (ÖN ALIM YA DA YENİ PAY ALIM) HAKKINA SAHİP HİSSELERİN DEVRİ

A. Genel Olarak Rüçhan Hakkı

Esas sermayenin artırılması sonucu çıkarılacak yeni hisselerden ortaklık esas sermayesindeki hisseleri ile orantılı olarak alma hususunda hali hazır hisse sahiplerine tanınan “*öncelik hakkına*” yeni hisse (pay) alma hakkı yani rüçhan hakkı denir³⁹⁴.

Rüçhan hakkı, sermaye artırımlarında ortaklığın mevcut hissedarlarının, yeni katılacak olanlar karşısında hisse oranlarını korumalarını sağlamak amacıyla oluşturulmuş bir hak³⁹⁵.

TTK m.394’e göre; yeni hisse alma hakkı deyimi ile anonim ortaklığın hissedarlarının, sahip olduğu hisselerin nominal (itibari) tutarının bu ortaklığın sermaye artırımını yapması halinde artan sermaye tutarına olan oranı ölçüsünde yeni hisseleri alma hakkı tanınmıştır³⁹⁶.

Örneğin bir anonim ortaklığın sermayesi 10 milyardan 50 milyara çıkıyorsa bu ortaklıkta 5.000.TL nominal değerden 20 hisseye sahip olan kimse yeniden 5.000TL’lik seksen adet hisse senedi alabilecektir³⁹⁷.

Yeni hisse alma hakkı, yasadan ya da ana sözleşmeden kaynaklı olabilir. Bu hisseyi alma hakkı, anonim ortaklığın sermaye artırılmasına karar vermesi ya da genel kurul kararı ile ortadan kaldırılmamış olması halinde doğar³⁹⁸.

Kayıtlı sermaye sisteminde, sermayeyi artırma yetkisi yönetim kuruluna aittir. Yönetim kurulu başlangıç sermayesi ile kayıtlı sermaye sistemi içinde, sermaye artırımını yapar ve yeni hisseler oluşturur. Yönetim kurulu sermaye artırımını yaparak oluşturulan bu yeni hisseler hissedarlar arasında eşit şekilde dağıtılmalıdır.³⁹⁹ Eğer yönetim kurulu eşitsizliğe sebep olacak kararlar almışsa bu

³⁹⁴ MOROĞLU, Esas Sermaye, s. 131.

³⁹⁵ Ayrıntılı bilgi AYTAÇ, Rüçhan, s. 301 vd.

³⁹⁶ ERİŞ, s. 2270.

³⁹⁷ ERİŞ, s. 2271.

³⁹⁸ Sermaye artırımını iç ve dış kaynaklı olabilir. Gerçek anlamda bu hak, sermayenin dış olarak artırılması ve hissedarların da sermaye artırımına katılması, yani iştirak taahhütnameşi imzalaması ile oluşur. Ortaklık sermayesinin iç kaynaklardan artırılması halinde ise herhangi bir parasal yükümlülük olmaksızın kendiliğinden doğar. MOROĞLU, Esas Sermaye, s. 173.

³⁹⁹ AYTAÇ, Rüçhan, s. 334.

yönetim kurulunun kararı iptal edilebilir. SPK m.46/b davanın yönetim kurulunun kararından itibaren bir ay içinde açılması mümkündür.

B. Rüçhan Hakkına Sahip Hisselerin Devri

Sermaye piyasasına tâbi anonim ortaklıklar, dış kaynaklardan yaptıkları sermaye artırımların da genellikle rüçhan hakkını sınırlamakta ve yeni hisseleri primli fiyattan satarak sermaye yapılarını güçlendirmektedirler. Yeni çıkarılan hisseler ve hisse senetleri hak sahiplerine, varsa yeni hisse alma kuponu karşılığında, kupon çıkarılmamışsa veya tükenmişse mevcut hisse senetlerinin ibrazı karşılığında ve hisse senedi de çıkarılmamışsa ortaklık hisse defteri kayıtlarına göre dağıtılır⁴⁰⁰.

Hissedarların kanundan veya ana sözleşmeden doğan yeni hisse alma hakları genel kurul kararı veya ortaklık yönetim kurulu tarafından ya da diğer bir şekilde ihlal edilebilir. Genel kurul kararıyla ihlal, genellikle hissedarları arasında mevcut olan hak ve çıkar dengesinin bozulmasıyla olur. Açıklamak gerekirse, yeni hisse alma haklarının kanuna esas sözleşmeye, dürüstlük kuralına, eşitlik ilkesine ya da hakların başkalarına zarar vermeyecek ya da en az zarar verecek şekilde kullanma ilkesine aykırı bir şekilde kısıtlanması (TMK m.394) halinde söz konusu olur. Bu durumda genel kurul kararının iptaline gidilebilir (TTK m.381-384). Bu dava ile birlikte mahkemeden genel kurul kararının uygulanmasının ertelenmesine karar verilmesi de istenebilir (TTK m.392)⁴⁰¹.

Ortaklık yeni hisse alma haklarından düzensiz kullandırılmasından veya hak sahiplerine kullandırmamasından sorumludur⁴⁰². Hissedarların yeni hisse alma hakları yönetim kurulunca ihlal edildiğinde Yargıtay genel hükümlere göre dava hakkı tanımıştır⁴⁰³. Böyle bir davada hissedar davacı ile anonim ortaklık ile artırılmış sermayedeki hisseleri alanlar davalı olur Sermaye artırımı ile oluşan yeni hisseleri alan 3. kişi iyi niyetli ise davacı hissedar 3. kişiye, yani yeni hissedar olan kişiye karşı, devir edilen hissenin iadesi davası açamaz. Ancak anonim ortaklık ile kusur ve ihmali bulunan yönetim kurulu aleyhine tazminat davası açabilir (TTK m.336)⁴⁰⁴.

⁴⁰⁰ MOROĞLU, Esas Sermaye, s. 169.

⁴⁰¹ MOROĞLU, Esas Sermaye, s. 178.

⁴⁰² Yargıtay 11.HD.6.2.1992,E.92/230, K.92/990 sayılı kararında “... *Düzensiz yeni hisse alma hakkı işlemi uygulamasından şirket sorumludur.*” Denildiği gibi, 11HD.28.1.1992 gün ve E.92/3921, K.92/535 sayılı kararında da “*sermaye artırım sırasında taahhüt ettiği hisselerin açacağı istihkak davasını her halde hisse senetlerini elinde bulunduran kimseye yöneltmelidir. Böyle bir durumda sırf anonim ortaklığa yöneltilecek olan dava ancak elde edilemeyen hisseler nedeniyle uğranılan zararın tazmini davası olur*”. MOROĞLU, Esas Sermaye, s. 169.

⁴⁰³ Y.11.HD.14.12.1992 gün ve 4988/5387 sayılı ERİŞ, s. 2274.

⁴⁰⁴ Y.11.HD. 28.1.1992 GÜN E.92/3921, K.92/535 sayılı karar aynı doğrultudadır. MOROĞLU, Esas Sermaye s. 179.

Yeni hisse alma hakkının ortaklık yönetimi tarafından ihlali daha çok hak sahiplerine sermaye artırımına katılma taahhüdünde bulunma imkânının verilmemesi veya bu hakkın başkalarına kullandırılması şeklinde olur. Bu halde yeni hisse alma hakkı ihlal edilen kişi hisselerin veya hisse senetlerinin başkalarına devrinin önlenmesi için ortaklığa karşı mahkemeden ihtiyati tedbir isteminde bulunabilecekleri gibi yeni hisse ve hisse senetlerinin kendilerine verilmesini de genel hükümlere göre dava edebilirler⁴⁰⁵. Yeni hisse alma hakkı ihlal edilerek alması gereken yeni hisseler ve hisse senetleri başkalarına verilen hak sahipleri istihkak davasını her halde hisseleri ve hisse senetlerini elinde bulunduran kimselere de yöneltmelidirler. Böyle bir durumda anonim ortaklığa karşı ancak elde edilemeyen hisseler ve hisse senetleri için uğranılan zararın tazmini davası açılabilir⁴⁰⁶. MOROĞLU'nun görüşüne göre; eğer sermaye artırımını ticaret siciline tescil edilerek hisse ve hisse senetleri katılma taahhüdünde bulunan kişilerin mülkiyetine geçmişse, iyi niyetli üçüncü kişilere karşı söz konusu yeni hisselerin ve hisse senetlerinin istirdadı istemi ile dava açılmayacağı yönündedir. Ancak yine MOROĞLU'na göre yeni hisse alma hakları ihlal edilmiş olduğunu bilen ya da bilebilecek durumda olanlar, kendilerine karşı açılmış istirdat davasında iyi niyet iddiasında (MK m.3/II) bulunamayacakları yönündedir⁴⁰⁷.

Yeni hisseler ve hisse senetleri TTK m.329 göre ortaklığın elinde bulunuyor veya borsada alınıp satılıyorsa, yeni hisse alma hakları ihlal edilen davacılar aynen ifa talebinde bulunabilecekleri gibi; davalı ortaklık da aynen ifayı önerebilir⁴⁰⁸.

Yeni hisse alma hakkının alım satılma, devre konu olması ve intikali konumuz açısından önem taşıdığı için bu hususların açıklanması gerekmektedir. Yeni hisse alma kuponları genellikle hisse senet metninin altında ya da sağında yer alır. Yeni hisse alma hakkı, genel kurulun artırım kararı ile somut bir hak niteliği

⁴⁰⁵ Bu konuda Yargıtay 11.HD. 14.12.1982 gün ve E.82/4988, K.82/5397 sayılı kararında “... Genel kurul esas sermaye artırım kararı ile rüçhan hakkı soyutluktan çıkar ve ortaklığa karşı ileri sürülebilen bir hak haline dönüşür....”Şirket genel kurulunca esas sermaye artırımını ile somut ve tek yanlı olarak kullanılabilir hale gelmiş bulunan yeni hisse alma (Rüçhan) hakkının ihlali halinde, bu hakkı ihlal edilen ortağın genel hükümlere göre dava hakkı mevcut bulunmaktadır. Şirket yönetim kurulunun bu hakkı ihlal eden eylem ve kararlarının şirket genel kurulunca bir karara bağlanarak onaylanmış olması TTK m.392/II gereğince batıl olan işlemlere geçerlilik kazandıramayacağı gibi, yeni hisse alımını ihlal eden eylem ve kararlara karşı açılması gereken davanın da, ...TTK m.381/I göre sınırlandırılması ve bu maddede belirtilen dava açma koşullarına tâbi tutulması da mümkün değildir. MOROĞLU, Esas Sermaye, s. 179.

⁴⁰⁶ Yargıtay 11.HD.28.1.1992 gün, E.92/3921, K.92/535 sayılı karar da aynı doğrultudadır. MOROĞLU, Esas Sermaye, s. 179.

⁴⁰⁷ MOROĞLU, Esas Sermaye, s. 179.

⁴⁰⁸ MOROĞLU, Esas Sermaye, s. 179.

kazanır⁴⁰⁹. Bundan sonra ilgili olduğu hisseden ve hisse senedinden ayrı olarak alınıp satılabilir, bağışlanabilir ve yeni hisse alma yolu ile intikal edebilir⁴¹⁰. Ayrıca esas sermayenin artırımı şarta bağlı olarak yeni hisse alma hakkı ile ilgili olarak satış veya başka bir şekilde devir vaad veya taahhüdünde bulunulmasına da hukuki bir engel yoktur. Devir vaad özel bir şekle tabii değildir (BK m.163/II). Eğer mevcut hisselerin ve hisse senetlerin devri ana sözleşme ile yasaklanmış veya ortaklığın muvafakatine bağlı tutulmuşsa (TTK m.416/I;418/I), bu yasak ya da muvafakat yeni hisse alma hakkına da içerir. Aynı sermaye karşılığında çıkarılmış olan hisselerden ve hisse senetlerinden doğan yeni hisse alma haklarının devri de TTK m.404'e göre iki yıllık devir yasağına tâbidir⁴¹¹.

Yeni hisse alma hakkının devrine ilişkin sözleşme yazılı şekilde yapılması geçerlilik koşuludur (BK. m.163/1)⁴¹².

Yeni hisse alma hakkı kıymetli evrak niteliğinde olan kupona bağlanmış ise, hakkın devri için kuponun teslimi ile birlikte ayrıca nama yazılı kuponlarda kupona ya da ayrı bir kâğıt üzerine yazılacak "*temlik beyanına*" ve emre yazılı kuponun arkasına yazılacak bir ciroya gereksinim vardır. Hamiline yazılı kuponların devri için sadece teslim yeterlidir (TTK m.559)⁴¹³.

İMKB Kotasyon Yönetmeliğine göre, mevcut hisse senetlerinin borsada işlem görüyor olması şartıyla, bunlardan kaynaklanan yeni pay alma hakları ve kuponları da Borsada alınıp satılabilir (Yönetmelik m.5 vd.)⁴¹⁴.

⁴⁰⁹ Maliye Bakanlığı 26 sayılı Kurumlar Vergisi Genel Tebliğinde (m.2), kurumların yeni hisse alma satışından elde edilecek kazancın, aynı yıl esas sermayeye eklenmesi koşulu ile KVK'nın Geçici m.10 (Halen Yürürlükte olan Geç. m.28) öngörülen vergi bağımsızlıklarından yararlandırılması anılan hükmün amacına uygun olduğu kabul edilmiştir. (Bkz. RG. 12.4.1984, Sayı 18370); Hisse senedi alım-satım kazancının vergilendirilmesi istisnaları için bkz. TSPAKB, Vergi, s. 26.

⁴¹⁰ Bkz. Yargıtay TD.6.1.1966 gün ve E.65/2583, K.66/57 sayılı karar, BATİDER, C. IV, 1967, S.2, s. 353 vd,

⁴¹¹ Bu yasak, yapılmış olan devir sözleşmesinin tarafları arasında geçerli olmasını engellemez. MOROĞLU, Nama Devri, s.49 vd.ve 51.

⁴¹² AYTAÇ, Rüçhan, s.394.

⁴¹³ MOROĞLU, Esas Sermaye, s. 172.

⁴¹⁴ İMKB Kotasyon Yönetmeliği 19.2.1996 T.22559 sayılı RG.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

SPK TÂBİ ANONİM ORTAKLARIN HİSSELERİNİN ZORUNLU ÇAĞRI YOLU İLE TOPLANMASI SONUCUNDA DEVRİ

I. DEVRE KONU HİSSELERİN ZORUNLU ÇAĞRI YOLU İLE TOPLANMASI KAVRAMI

A. Genel Olarak Zorunlu Çağrıda Bulunma Kavramı

Zorunlu çağrıyla ilgili SPK her hangi bir kavramsallaştırmaya yer vermemektedir. Konun ele alındığı SPK m.16/A hükmünde kavramlaştırma yerine açıklayıcı bir ifade tercih edilmekte ve “*Halka açık anonim ortaklıkların sermaye ve yönetimde kontrolü sağlamak amacıyla hissedarlarına çağrıda bulunarak, hisse senedi toplanması...*” ifadesi kullanılmaktadır.

Çağrı yoluyla hisse senedi toplanması işlemlerinde HAAO (açıklamalarımızın bu bölümünde hedef ortaklık olarak ifade edilecektir) hissedarlara, hisselerinin belirli bir bedel karşılığında satın alınmak istendiği ilan yolu ile duyurulmaktadır. Teklifte bulunan bu kişinin bu çağrısı hukuki açıdan “*icap*” niteliği taşımaktadır. Ayrıca, ilan yoluyla yapılan teklif bir topluluk oluşturan hissedarlara hitap ettiğinden “*aleni icap*” özelliği de göstermektedir. Bunun sonucunda çağrıyı yapan hedef ortaklığın kendisine yapılan teklife, olumlu cevap vermesiyle, kabul beyanıyla taraflar arasında akit kurulmuş olacaktır. Hedef ortaklığın icabı kabulü ise açık bir beyandan ziyade fiili davranışlarla ortaya konulmaktadır. Bu durumun en tipi örneği de ortağın, ilanda belirtilen aracı kuruluşa müracaat ederek, hissenin devri doğrultusunda gerekli işlemleri yaptırmasıdır.⁴¹⁵

Zorunlu çağrıyla ilgili öğretilerde farklı tanımlamalar yapılmaktadır. İHTİYAR’a göre, “*hisse alım önerisi, hisseleri tabana yayılmış HAAO (hedef ortaklık) kontrolünü ele geçirmek ya da teklifi yapanın mevcut kontrolünü güçlendirmek için, en az bu kontrolü sağlayacak hisselerin devrinin gerçekleşmesi şartıyla hedef ortaklıktan hisse ya da hisselerle değiştirilebilir tahvil sahiplerine yapılan öneridir*”⁴¹⁶. KÜTÜKÇÜ’ye göre ise “*Fiyat teklif etmek, hissedarlardan genellikle primli bir fiyattan, yani piyasa fiyatının üzerinden ve ihraççı şirketin kontrolünü ele geçirme çabası ile belirli sayıda veya belirli bir aralıktan hisse senedi satın almak için yapılan aleni icap*” anlamını taşımaktadır.⁴¹⁷

KOLCUOĞLU’da zorunlu çağrı kavramını şu şekilde tanımlamıştır; “*Zorunlu çağrı herhangi bir yöntemle, doğrudan veya dolaylı olarak halka açık bir ortaklığın yönetim kontrolünü ele geçirecek oranda hisse iktisap edenlerin, söz*

⁴¹⁵ MANAVGAT; Aleni, s. 9; İHTİYAR, s. 238.

⁴¹⁶ İHTİYAR, s. 239.

⁴¹⁷ KÜTÜKÇÜ, s. 55.

konusu ortaklığın yönetiminin dışında kalan diğer hissedarlarına ait hisselerini de satın almak için çağrıda bulunma altına girmesidir.”⁴¹⁸

Zorunlu çağrı, güçlü konumda olan HAAO karşısında, güçsüz durumda olan azınlık hissedarlarının korunmasına yönelik bir düzenlemedir. Kurul, HAAO’da, yönetim kontrolünü ele geçirecek oranda hisse kazanımı gerçekleştiren gruba, yönetim kontrolü dışında kalan, azınlık hisselerini satın alması için, çağrıda bulunma zorunluluğu getirmiştir.

Kurulda SPK m.16/A ve m.22/i’den aldığı yetkiye dayanarak, Seri: IV, No: 8 sayılı “*Halka Açık Anonim Ortaklar ve Genel Kurullarında Vekâleten Oy Kullanılmasına ve Çağrı Yoluyla Vekâlet ve Hisse Senedi Toplanmasına ilişkin Esaslar Tebliği*” ile halka açık anonim ortaklıkların; genel kurullarında vekaleten oy kullanılması, çağrıda bulunarak vekalet veya hisse senedi toplanmasına ilişkin ilke ve esasları düzenlemiştir.

Kurul 2.9.2009 tarih ve 27337 sayılı RG ile Seri: IV, No: 44 ile “*Çağrı Yoluyla Ortaklık Hisselerinin Toplanmasına İlişkin Esaslar Tebliği*”ni yayınlamıştır. Bu Tebliğ ile, Seri: IV, No: 8 sayılı Tebliğ değişikliğe uğramıştır. Zorunlu çağrı sisteminde hisse devri bu değişiklik dikkate alınarak ve eski Tebliğin değişen maddeleri de değerlendirilerek incelenmiştir.

Eski sistemde zorunlu çağrı, Seri: IV, No: 8 sayılı Tebliğ m.17’de “*Çağrıda Bulunma Zorunluluğu*” başlığı ile düzenlenmişti. Bu hükme göre zorunlu çağrı; “*Çağrı yoluyla hisse senedi toplanması, blok veya münferit alımlar ya da diğer herhangi bir yöntemle tek başına veya birlikte hareket ettikleri kişilerle beraber doğrudan veya dolaylı olarak bir ortaklığın sermayesinin ve oy haklarının %25’ine veya daha fazlasına ya da bu orana bağlı olmaksızın yönetim kontrolünü sağlayan hisselerine sahip olanlar diğer ortaklara ait hisse senetlerini de satın alma üzere çağrıda bulunmak zorundadır. Tek başına veya birlikte hareket ettiği kişilerle beraber bir ortaklığın sermayesine ve oy haklarına %25 ile 50 arasında bir oranda sahip olanlar da her hangi bir 12 aylık süre içerisinde bu oranı %10 ya da daha fazla artırırlarsa diğer ortaklara ait hisse senetlerini satın almak üzere çağrıda bulunmakla yükümlüdürler söz konusu oranlara ulaşılmasını izleyen 15 gün içerisinde, çağrı yapmak üzere Kurula başvurulması gereklidir*”. Ancak Seri: IV, No: 44 sayılı Tebliğ m.18 ile bu hüküm yürürlükten kaldırılmıştır.

Seri: IV, No: 44 sayılı Tebliğ ile “*çağrı*” tanımı yapılmıştır. Seri: IV, No: 44 sayılı Tebliğ m.3/d fıkrasında çağrı, “*Bir ortaklığın hissedarlarına söz konusu ortaklık hisselerini devralmak üzere yapılan zorunlu veya isteğe bağlı hisse alım teklifini*” ifade eder. İnceleme konumuzu oluşturan zorunlu çağrı olup ihtiyari çağrıya değinilmeyecektir. Ancak yeni düzenleme ile zorunlu çağrı bir başlık içerisinde açıkça tanımlanmamıştır. Seri: IV, No: 44 sayılı Tebliğ m.5 “*Çağrıya*

⁴¹⁸ KOLCUOĞLU, s. 7.

İlişkin Uygulanacak Esaslar ve Yönetim Kontrolü” düzenlenmiştir. Bu hükme göre;

“Ortaklığın sermayesinin veya oy haklarının %50 ve daha fazlasını tek başına veya birlikte hareket ettikleri kişilerle beraber, doğrudan veya dolaylı olarak sahip olunması yönetim kontrolünün elde edilmesidir. Bunun dışında söz konusu orana bağlı olmaksızın yönetim kurulu üye sayısının salt çoğunluğunu seçme ve ya genel kurulda söz konusu sayıdaki üyelikler için aday gösterme hakkını veren imtiyazlı hisselerin elde edilmesi de yönetim kontrolünün elde edilmesi anlamına gelir.

Dolaylı hissedarlığı sebebiyle yönetim kontrolünün tespitinde, çağrı zorunluluğuna konu halka açık anonim ortaklığının yönetim kontrolüne sahip hâkim tüzel kişiliğin ve varsa hâkim tüzel kişiliğin yönetim kontrolüne sahip diğer tüzel kişilerin yönetim kontrolünün değişip değişmediği hususu dikkate alınır. Söz konusu tüzel kişi veya kişilerin her hangi birisi vasıtasıyla, iktisap edilen hisse oranından bağımsız olarak, halka açık şirketin yönetim kurulu üye sayısının salt çoğunluğunu seçme gücünü elde etmek, yönetim kontrolünün değişmesi olarak kabul edilir.”

Eski Seri: IV, No: 8 sayılı Tebliğ, yeni Seri IV, No: 44 sayılı Tebliğ ile büyük bir revizyona uğramıştır. Bu farklılıklardan kanaatimizce en önemlisi, zorunlu çağrıya esas olan yönetim hâkimiyeti oranlarının, sermaye ve oy hakları üzerindeki etkisidir. Seri: IV, No: 44 sayılı Tebliğ m.5, eski Seri: IV, No: 8 sayılı Tebliğ m.17’de yönetim hâkimiyetinin belirlenmesinde gerekli olan “*sermaye ve oy haklarının %25 sahip olma*” ölçütünü tamamen değiştirmiştir. Eski tebliğ m.17’de çağrı yükümlülüğünün doğabilmesi için çağrı yükümlüsü tarafından sahip olunan hisselerin ortaklığın sermayenin %25 ve oy hakkının da %25 ‘ini temsil etme şartı, iki durumun da aynı anda olma zorunluluğuna bağlıydı. Oysaki Seri: IV, No: 44 sayılı Tebliğ m.5 ile getirilen yeni düzenlemede, sermaye ve oy hakkına ilişkin birliktelik ortadan kaldırılmıştır. Yeni düzenleme olan m.5’de “*Ortaklığın sermayesinin veya oy haklarının %50 ve daha fazlasını tek başına veya birlikte hareket ettikleri kişilerle beraber, doğrudan veya dolaylı olarak sahip olunması..*” çağrı yükümlülüğünün doğması için yeterlidir. Yeni düzenlemede çağrı yükümlülüğünün doğması için, yalnızca sermayenin %50’sine ya da oy haklarının %50’sine sahip olmak şartlarından birinin sağlanması yeterli görülmüştür. Yeni düzenleme ile %25’lik dilim %50’ye yükseltilmiş, sermaye ve oy hakkına birlikte sahip olma kriteri kaldırılmıştır.

B. Zorunlu Çağrı Yükümlülüğe Tâbi Anonim Ortaklar

Seri: IV, No: 44 sayılı Tebliğ m.1 Tebliğin amacını, HAAO hissedarlarına yapılacak zorunlu ve isteğe bağlı çağrıya ilişkin ilke ve esasları düzenlemek olarak ifade etmiştir. Madde hükmü incelendiğinde yönetim kontrolünü ele geçiren ortaklık olarak halka açık anonim ortaklardan bahsettiği açıktır. Buna göre zorunlu çağrıya konu olan ortaklar HAAO’dır. HAAO kavramı birinci bölümde değerlendirilmişti. Burada birinci bölümde belirtmediğimiz, ancak

zorunlu çağrıya tabi olma açısından, bankalarla ilgili nasıl bir düzenleme yapıldığının incelenmesinde fayda vardır. Acaba her halka açık bankayı, zorunlu çağrıya tabi anonim ortaklık, olarak mı değerlendirmeliyiz? Türk hukuk sistemi açısından bir bankanın sermaye piyasası mevzuatına tâbi olması, kendi menkul kıymetlerini halka arz etmesiyle olur. Bu menkul kıymetler bankanın kendi hisse senetleridir⁴¹⁹. Konuya SPK m.3/g açısından yaklaşılacak olursa HAAO'lık statüsü ancak hisse senetlerini halka arz etmiş veya etmiş sayılan anonim ortaklıklar için mümkün olabilmektedir. Ancak bu maddedeki “*Halka arz edilmiş sayılması*” kısmı bankalar için HAAO statüsünü kazandırmaz. Çünkü SPK m.50'de⁴²⁰ de açıklandığı gibi bankalar diğer anonim ortakların aksine halka arz olunmuş sayılma kistasına tabi değildir. Yani bankanın hissedarının sayısının 250'yi aşması bankayı halka açık banka yapmaz. Bankalar yalnızca kendi menkul kıymetlerini halka arz ettiklerinde ya da SPK m.30 yazılı faaliyette⁴²¹ bulunmaları halinde sermaye piyasası mevzuatına tâbidirler.

⁴¹⁹ TURANBOY, Halka Açık Banka, s. 34.

⁴²⁰ SPK m.50, saklı hükümler ve istisnalar: “(Değişik 29/4/1992 tarihli ve 3794 sayılı Kanun md. 37 ile) Kendi menkul kıymetlerini halka arz eden bankalar ile (V.) bölümde öngörülen faaliyetlerde bulunan bankalar, bunlarla sınırlı olarak bu Kanun hükümlerine tabi olurlar. Ancak Kanun hükümleri, ortak sayısı bakımından bankalar hakkında uygulanmaz.”

⁴²¹ SPK m.30, sermaye piyasası faaliyetleri: Değişik: 29/4/1992 tarihli ve 3794 sayılı Kanun md. 20 ile, Bu Kanun kapsamına giren sermaye piyasası faaliyetleri;

a)Kurul kaydına alınacak sermaye piyasası araçlarının ihraç veya halka arz yoluyla satışına aracılık,

b)Daha önce ihraç edilmiş olan sermaye piyasası araçlarının aracılık alım satımı,

c)(Değişik 24/6/1995- KHK/558- md.; İptal: Ana.mah. 13/11/1995 gün ve E. 1995/45, K.1995/58 sayılı Kararı ile) Yeniden Düzenleme: 15/12/1999 tarih ve 4487 sayılı Kanun md. 14 ile, Ekonomik ve finansal göstergelere, sermaye piyasası araçlarına, mala, kıymetli madenlere ve dövize dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri dahil her türlü türev araçların alım satımının yapılmasına aracılık,

d)(Değişik: 15/12/1999 tarih ve 4487 sayılı Kanun md. 14 ile) Sermaye piyasası araçlarının geri alım veya satımı,

e)Yatırım danışmanlığı,

f)(Değişik: 15/12/1999 tarih ve 4487 sayılı Kanun md. 14 ile) Portföy işletmeciliği ve yöneticiliği,

g)(Ek: 15/12/1999 tarih ve 4487 sayılı Kanun md. 14 ile) Diğer sermaye piyasası kurumlarının faaliyetleridir.

(Değişik fıkra: 24/6/1995- KHK/558-7 md.; İptal: Ana.Mah. 13/11/1995 tarih ve E. 1995/45, K. 1995/58 sayılı Kararı ile) Yeniden Düzenleme: 15/12/1999 tarih ve 4487sayılı Kanun md. 14 ile Aracılık, sermaye piyasası araçlarının 31'inci madde çerçevesinde yetkili kuruluşlar tarafından kendi nam ve hesabına, başkası nam ve hesabına, kendi namına başkası hesabına alım satımıdır.

C. Zorunlu Çağrıda Devre Konu Olabilecek Hisseler

Zorunlu çağrının oluşması için yönetim kontrolünü sağlayan hisseler açısından durumu değerlendirmek gerekir. Seri: IV, No: 44 sayılı Tebliğ m.5/I'de “Ortaklığın sermayesinin veya oy haklarının %50 ve daha fazlasını tek başına veya birlikte hareket ettikleri kişilerle beraber, doğrudan veya dolaylı olarak sahip olunması yönetim kontrolünün elde edilmesidir.” Buna göre hisse senetlerinin çeşitleri açısından, yönetim kontrolünün oluşmasını sağlayan devre konu olabilecek hisseleri inceleyelim.

Oydan yoksun hisse senetleri (OYHS)⁴²² kanun ve ana sözleşme gereğince, sermaye oranlarının belirlenmesini sağlayan nisaplarda dikkate alınmaz (Seri: I, No: 36 sayılı Tebliğ m.20)⁴²³. Bu nedenle OYHS’i zorunlu çağrı uygulaması için, sermaye payı ve oy haklarının hesaplanmasında değerlendirmeye alınmayacaktır. OYHS, ancak ortaklık ana sözleşmesinde hüküm bulunması kaydıyla, belirlenecek bir sürenin sonunda, adi hisse senedine dönüşecek olursa ki bu dönüşümden dolayı oy hakkı kazanacağı için, zorunlu çağrı uygulamasında değerlendirmeye alınabilir⁴²⁴.

Anonim ortaklıkta TTK m.373’de hisse senedinin en az bir oy hakkı bulunacağı hükme bağlanmıştır. Bununla beraber TTK m.401’e göre, esas mukavele ile bazı nev’i hisse senetlerine kâr payı ve tasfiye halindeki şirket mevcudunun dağıtılması vesair hususta imtiyazlı haklar tanınabilir. Oy hakkındaki ayrıcalığın yanı sıra belirli bir hissedar grubuna örneğin yönetim kuruluna seçilecek üyeler için aday gösterme hakkının da tanınması tartışmasız kabul edilmiştir⁴²⁵. Bir anonim ortaklıkta A, B, C gibi üç grup hisse olduğu kabul

⁴²² Bkz s. 77.

⁴²³ Seri: I, No: 36 Oydan Yoksun Hisselere İlişkin Tebliğ m.20 “Genel Kurula Katılma Hakkı”na sahiptir.

1) OYH sahipleri esas sözleşmede hüküm bulunmak kaydıyla, ortaklık genel kuruluna oy hakkı bulunmaksızın katılabilirler ve oylamalardan önce görüşlerini açıklayabilirler. Bu durumda, genel kurul toplantı gününün, nama yazılı OYH sahiplerine taahhütlü mektupla bildirilmesi zorunludur. Ancak OYH veya hisseleri borsalarda veya teşkilatlanmış diğer piyasalarda işlem gören ortaklıklarda, OYH sahiplerine toplantı günün taahhütlü mektupla bildirilmesine ilişkin TTK’nın 368 inci maddesi hükmü uygulanmaz. OYH sahiplerinin talebi halinde, ortaklık yöneticileri, bu hisselerle konularda, genel kurulda bilgi vermek zorundadırlar.

2) OYH sahiplerinin katıldığı genel kurul toplantı ve karar yeter sayılarında, oydan yoksun hisseler dikkate alınmaz.

3) Genel kurul toplantılarına katılarak muhalefet şerhi yazdıran OYH sahipleri TTK’nın 381 inci maddesi uyarınca genel kurul kararları aleyhine iptal davası açabilir.

⁴²⁴ Aynı düşünce için bkz. KOLCUOĞLU, s. 68.

⁴²⁵ TEOMAN, Daha Fazla Hak, s.420 vd; PULAŞLI, Yönetimde İmtiyaz, s. 562 vd; MOROĞLU, Çoğunluk, s. 45 vd.

edilsin, her gruptaki hisseler dörder oy hakkına sahip olsun. İşte bu ortaklıkta her grup imtiyazlıdır. Çünkü her gruba TTK m.373/I’i aşan haklar ortaklık sözleşmesi ile tanınmıştır. Ancak oyda imtiyazın tek istisnası TTK m.387’dir. Bu hükme göre ana sözleşmenin değiştirilmesi için yapılan toplantıda, ana sözleşmede aksine hüküm bulunsa dahi, her hisse için ancak tek oy hakkı vardır. Kanun koyucu ana sözleşme değişikliğine ilişkin genel kurul toplantıları açısından oyda imtiyazı kaldırdığını ifade edebiliriz. Bu istisnanın dışındaki durumlarda, hissenin itibari değeri, zorunlu çağrı açısından sermaye ve oy hakkının hesabını etkiler mi? Bu sorunun cevabı için çağrıda bulunma yükümlülüğünü düzenleyen Seri: IV, No: 44 sayılı Tebliğ m.6/2.c fıkrası incelenmelidir. Buna göre (c) fıkrası “*İmtiyazlı hisselerde yönetim kontrolüne sahip olan ortak veya birlikte hareket ettiği kişiler tarafından gerçekleştirilen hisse alımları ile ortak sermayesinin veya oy haklarının %50 veya daha fazlasına sahip olunması halinde çağrıda bulunma yükümlülüğünün doğmadığı kabul edilir.*” Buradan çıkan sonuç yukarıda da açıklandığı üzere farklı itibari değerde hisselerin oluşturduğu gruplara dayalı hisseler, imtiyaz oluşturmaktadır. Bu imtiyazlı hisselerle yönetim kontrolüne sahip ortak veya birlikte hareket ettiği kişiler tarafından gerçekleşen hisse alımlarıyla ortaklık sermayesi ya da oy hakları %50 ya da daha fazlasına sahip olduğunda çağrı yükümlülüğü doğmayacaktır. Zira söz konusu ortak veya kişiler zaten yönetim kontrolüne sahip oldukları için sermaye oranlarında değişiklik meydana gelmesi, çağrı yükümlülüğüne ilişkin herhangi bir sonuç doğurmaz.

TTK m.400/I’da açıkça hissenin sağladığı hakların ortaklığa karşı birden fazla kişi tarafından kullanılmayacağı hüküm altına alınmıştır. Burada hissenin bölünmezliği ilkesi söz konusudur. Bu ilke gereği hisse, oydan ayrı devredilemez⁴²⁶ Bu yönü ile bakıldığında çağrı yükümlülüğünün doğması için mutlaka hissedarlık sıfatı aranacaktır. Zaten SPK m.22/i açısından da durumu incelenecek olursa, SPK’nın, Kurula çağrı yükümlülüğüne ilişkin verdiği yetki “*Halka açık anonim ortaklıkların genel kurullarında ve bu ortakların yönetim kontrolünün el değiştirmesine yol açacak oranda vekâlet toplayan ya da hisse iktisap eden*” ile sınırlıdır. Kanun maddesi incelendiğinde çağrı yükümlülüğü hissedar olma sıfatına bağlanmıştır⁴²⁷.

Hisse üzerinde “*İntifa hakkı*”⁴²⁸ kurulduğunda, çağrı yükümlülüğünün doğması için, intifa hakkı sahibinin oy hakkının bulunup bulunmadığı incelenmelidir. Üzerine intifa hakkı tesis edilen hisseye ilişkin oy hakkı hissedar tarafından değil intifa hakkı sahibi tarafından kullanılır (TTK m.360/IV). Buradan

⁴²⁶ MOROĞLU, Oy, s. 5.

⁴²⁷ Ayrıntılı bilgi için bkz. KENDİGELEN, Çağrı Yükümlülüğüne Aykırılık, s. 170 vd.

⁴²⁸ İntifa hakkı; “*Başkasına ait şeyden, birisinin istifade etme hakkıdır. İntifaya konu teşkil eden maldan faydalanan kişi zilyet olur. Zilyetlikten kaynaklı kullanma ve idare hakkına da sahip olur. Asıl malik ise o şeyin kuru mülkiyetine haizdir*” TMK m.717,720/II, 721. Ayrıntılı bilgi için bkz. OĞUZMAN/SELİCİ/OKTAY-ÖZDEMİR, s. 639 vd.

da anlaşılacağı üzere intifa hakkı sahibi, intifa konusu hisseden kaynaklanan oy hakkının intifa süresince asli sahibi olacaktır⁴²⁹. Ancak TTK m.360/IV hükmü emredici nitelikte olmadığı için aksi yani intifa hakkı sahibine ayrıca oy hakkı verilmemesi konusunda ortaklık ana sözleşmesine hüküm eklenebilir. Bu şartlar altında “*İntifa hakkı sahibinin oy hakkının olması halinde çağrı yükümlülüğü doğar mı?*” sorusunun cevabı için Seri: IV, No: 44 sayılı Tebliğin yönetim kontrolünü düzenleyen 5.maddesinin birinci fıkrası “*Ortaklığın sermayesinin veya oy haklarını %50 ve daha fazlası...*” hükmünün inceleyelim. Burada ortaklık sermayesi sahipliği ya da oy hakkının %50 ve daha fazlasından herhangi birine sahip olunması, yönetim kontrolünü sağlayacaktır, sonucu çıkmaktadır. Şimdi intifa hakkına sahip olan oy hakkına da sahip olmakta ancak mâlik olmamaktadır. Tebliğ hükmüne baktığımızda yönetim kontrolüne sahip olmak için hissenin mülkiyetine sahip olmayı şart koşmamaktadır. Şart koşsa idi hükümdeki “*veya*” yerine “*ve*” bağlacını eklerdi. Oysa hüküm değerlendirildiğinde çıkan sonuç şudur: Yönetim kontrolü için ortaklık sermayesine sahip olmanın, yani hissedarlığın ya da hissedar olmamakla birlikte oy hakkının %50 ve daha fazlasına sahip olunmanın yeterli olmasıdır. Burada önemli olan yönetim kontrolü el değiştirip değiştirmediğidir. Kanaatimizce, intifa hakkı sahibinin oy kullanma hakkı olmasından dolayı ve de Seri: IV, No: 44 sayılı Tebliğ hükümlerinin hiç birinde de intifa hakkı çağrı yükümlülüğünün istisnasını oluşturmamaktadır. Bu nedenle intifa hakkı sahibi hisse, yönetim kontrolünün sağlanması için hesaplanan oy sayısında dikkate alınmalıdır. Eğer intifa hakkına sahip hisse sayısı, çağrı yükümlülüğünün doğmasında dikkate alınmayacak olursa kötü niyetli kişilerce hisseler üzerinde intifa hakkı kurularak devredilir ve bu devir ile çağrı yükümlülüğünden kaçılabilir. Bu da çağrı yükümlülüğü ile korunmak istenen küçük hissedarların zarara uğramasına neden olur.

Hisse üzerinde rehin hakkına sahip olunması halinde çağrı yükümlülüğü doğar mı? Hissenin rehin edilmesinde oy hakkı, kural olarak hissedara aittir (TTK m.360/III, TMK m.960). Hisse üzerindeki rehin alacaklısı ancak hissedarın yazılı izni ile yetkilendirildiği takdirde, genel kurula katılarak oy kullanabilir. Bu şekilde hisse üzerinde rehin hakkı sahibi; “*Oy hakkının sahibi*” olmayıp, sadece hissedarın temsilcisi sıfatına haizdir⁴³⁰. Rehinli hisse senedinin oy hakkından yoksun olması halinde çağrı yükümlülüğünden söz edilemez.

İntifa hisse senetlerinin, şirket genel kurulunun alacağı kararla bazı kimselere çeşitli hizmetler ve alacak karşılığı olarak, kuruluştan sonra verilen ve sermaye hissesini temsil etmeyen hisse senetleri olduğundan daha önce bahsetmiştik⁴³¹. Dolayısıyla intifa hisse senetleri çağrı yükümlülüğüne konu olmazlar.

⁴²⁹ İntifa hakkı ve buna bağlı oy hakkı için bkz, ÇEKER, Oy, s.166 vd; KENDİGELEN, İntifa Hakkı, s. 28.

⁴³⁰ KOLCUOĞLU, s.76.

⁴³¹ Bakınız s. 92.

İnançlı devire konu olan hisseler, çağrı yükümlülüğünün doğmasında dikkate alınması gerekir. Zira inançlı devir yoluyla mülkiyet, devralana geçmektedir. Mülkiyetin geçmesi, hisseye ait tüm hak ve borçları da beraberinde geçireceği için, bunun doğal sonucu olarak, inançlı olarak hisseyi devralan, hem hissedar hem de hisseye ait oy hakkı olacaktır.

Hisse üzerinde oy sözleşmesi yapılması ile hisseye dayalı oy hakkının devredilir mi ve bu yönü ile çağrı yükümlülüğü doğar mı? Oy sözleşmeleri, oy hakkının ortaklık karar organlarında belirli bir yönde, kullanılması ya da kullanılmaması veya kullanımda çekimser kalınması taahhüdünü içeren sözleşmelerdir. Oy sözleşmesi ile oy hakkı devir ya da temlik edilmemektedir⁴³². Yalnızca oyun hissedarın istediği yönde kullanılması için taraflar arasında bir sözleşme yapılmasıdır. Sonrada bu sözleşmeye uygun olarak, oy kullanma yetkisini alan kişinin, hissedarın talimatı doğrultusunda oy kullanmasıdır. Dolayısıyla oy sözleşmesi, hissedarın iradesi doğrultusunda oy kullanılması ile ilgili olup, ayrıca hisseye ya da oya ilişkin bir malik olma hakkı vermemektedir. Bu nedenle kanımızca bu tip bir oy sözleşmesi ile oy hakkı devralanamayacağı için çağrı yükümlülüğüne konu olmamalıdır.

Ancak iki ya da daha çok hissedar arasında oy sözleşmesi yapılması halinde çağrı yükümlülüğü doğar mı? Bu sorunun cevabı için Seri: IV, No: 44 Say. Tebliğ m.5/1'nin incelenmesi gerekir. Buna göre; "*Ortaklığın sermayesinin veya oy haklarının %50 ve daha fazlasını tek başına veya birlikte hareket ettikleri kişilerle beraber, doğrudan veya dolaylı olarak sahip olunması*" ifadesine bakıldığında soruya olumlu cevap vermek gerekir. Zira iki ya da daha fazla hissedar arasında oy sözleşmesinin yapılması çağrı yükümlülüğünü doğurur. Birlikte hareket eden kişiler de Seri: IV, No: 44 Sayılı Tebliğ m.5 hükmündeki amaca hizmet etmektedir. Örneğin %25'er sermaye ya da oy hakkına sahip olan iki hissedar oy sözleşmesi yapar ve bu şekilde yönetim kontrolüne sahip olurlarsa "*birlikte hareket eden grup*" haline geleceğinden çağrı yükümlülüğü doğacaktır.

II. ZORUNLU ÇAĞRIDA BULUNARAK HİSSE TOPLANMASI YÜKÜMLÜLÜĞÜNÜN DOĞMASI

A. Zorunlu Çağrı Yükümlülüğünü Gerektiren Şartlar

Zorunlu çağrı yükümlülüğü, zorunlu çağrıya konu olan ortaklığın yönetiminin kontrolünde meydana gelen değişiklikler sonucu doğmaktadır. Yönetim kontrolünün değişmesi, zorunlu çağrı için temel unsurdur. Yönetim kontrolü ya sermaye ya da oy haklarında meydana gelen mevzuatın aradığı oranda hisse değişikliği ile gerçekleşir. Seri: IV, No: 44 sayılı Tebliğ m.5 hükmü;

(1) "*Ortaklığın sermayesinin veya oy haklarının %50 ve daha fazlasını tek başına veya birlikte hareket ettikleri kişilerle beraber, doğrudan veya dolaylı olarak sahip olunması yönetim kontrolünün elde edilmesidir.*"

⁴³² MOROĞLU, Oy, s. 4.

Maddenin ilk fıkrasını yorumladığımızda yönetim kontrolü için sermayenin ya da oy hakkının %50 ya da daha fazlasına sahip olmak yönetim kontrolünün sağlanması için bir ölçü oluşturmaktadır.

(2) “...Bunun dışında söz konusu orana bağlı olmaksızın yönetim kurulu üye sayısının salt çoğunluğunu seçme veya genel kurulda söz konusu sayıdaki üyelikler için aday gösterme hakkını veren imtiyazlı hisselerin elde edilmesi de yönetim kontrolünün elde edilmesi anlamına gelir.”

Maddenin bu bölümünde ise belirli bir oranla bağlı olmaksızın yönetim kurulunda çoğunluk oyu oluşturacak ya da genel kurulda, yönetimdeki bu oy çoğunluğunu oluşturacak adayları gösterme hakkı veren imtiyazlı hisselerin elde edilmesi yönetimin kontrolü anlamına gelir.

Seri: IV, No: 44 sayılı Tebliğin dayanağını teşkil eden SPK m.22/i yönetim kontrolünün el değiştirmesini, bu değişikliğe yol açacak oranda vekâlet toplanması ya da hisse kazanılmasına bağlamıştır. Dolayısı ile halka açık bir şirkette Seri: IV, No: 44 sayılı Tebliğin m.5’de belirtilen %50 ya da daha fazla oranda sermaye ya da oy hakkına sahip olanlar yönetim kontrolünü elde ettiği kabul edilir.

Seri: IV, No: 44 sayılı Tebliğin m.5/II hükmünde; “Dolaylı hissedarlığı sebebiyle yönetim kontrolünün tespitinde, çağrı zorunluluğuna konu halka açık anonim ortaklığının yönetim kontrolüne sahip hakim tüzel kişiliğin ve varsa hakim tüzel kişiliğin yönetim kontrolüne sahip diğer tüzel kişilerin yönetim kontrolünün değişip değişmediği hususu dikkate alınır. Söz konusu tüzel kişi veya kişilerin herhangi birisi vasıtasıyla, iktisap edilen hisseler oranından bağımsız olarak, halka açık şirketin yönetim kurulu üye sayısının salt çoğunluğunu seçme gücünü elde etmek, yönetim kontrolünün değişmesi olarak kabul edilir.”

Madde hükmü değerlendirildiğinde “yönetim kontrolünün değişikliği” yalnızca yönetim kontrolünün ortadan kalkması değildir. Burada bahsedilen yeni bir yönetim kontrolünün sağlanmasıdır⁴³³. Yönetim kontrolünün el değiştirerek sağlanması şu şekilde gerçekleşebilir: Bir ortaklıkta kontrolün, başka bir ortaklığa geçmesiyle ya da kontrole sahip olmayan küçük ortaklardan hisselerin toplanmasıyla olabilir. Yönetim kontrolünün paylaşılması halinde bir kontrol değişikliği olmadığı ortadadır. Paylaşımında, paylaşan ortak, ortaklık kontrolünü ele geçirmemektedir. Eğer yeni katılan ortak yönetim kontrolünde ağırlığı artarsa çağrı yükümlülüğü doğabilecektir⁴³⁴.

Çağrıda bulunma yükümlülüğü Seri: IV, No: 44 sayılı Tebliğin m.6/I’de düzenlenmiştir. Buna göre; “İsteğe bağlı olarak yapılan kısmi çağrı, blok ya da münferit alımlar ya da diğer herhangi bir yöntemle tek başına veya birlikte

⁴³³ KOLCUOĞLU, s. 106.

⁴³⁴ Bununla ilgili ayrıntılı bilgi için bkz. KENDİGELEN, Çağrı Yükümlülüğüne Aykırılık, s. 172.

hareket ettikleri kişilerle beraber doğrudan ya da dolaylı olarak bir ortaklığın yönetim kontrolünü sağlayan hisselerini iktisap edenler diğer ortaklara ait hisseleri de satın almak üzere çağrıda bulunmak zorundadırlar.”

Bu madde de zorunlu çağrıya konu olacak hisselerle ilişkin alımları şeklinden çok, alımın gerçekleşmesinin yönetim değişikliğine neden olup olmadığı üzerinde durulmuştur. Yönetim değişikliği gerçekleştiği takdirde diğer hissedarların da hisselerini satın almak üzere çağrıda bulunmayı zorunlu tutmuştur. Satış ve çağrı şekli ileri bölümde incelenmiştir⁴³⁵.

Yönetim değişikliğini bir örnekle açıklayalım. Bir ortaklığın yönetim kontrolünü tek başına elinde tutan hissedar(H), hisselerin bir kısmını (D)'ye devrederse, yönetimi (D) ile paylaşır. Kalan hisselerini (S)'ye satarak ortaklıktan ayrılırsa, (H)'nin ortaklık yönetiminde bir etkisi kalmaz. Bu durumda (H)'nin yönetim kontrolü el değiştirmiş ve ortaklık (D) ile (S)'nin yönetim kontrolüne girmiş olacaktır. Eğer şartlar oluşur ise çağrı zorunluluğu doğabilecektir. Şartlar burada nasıl oluşur? İlk durumda yani (H) ile (D) ortak olduklarında çağrı oluşabilmesi için (H)'nin, (D)'ye sattığı hisseler sermayenin ya da oy haklarının %50 ve daha fazlasını teşkil etmeli ya da devredilen hisseler yönetim kurulu üye sayısının salt çoğunluğunu seçme ya da genel kurulda söz konusu sayıdaki üyeler için aday gösterme hakkını veren imtiyazlı hisselerden olması gerekir. Ancak imtiyazlı hisseler yönetim hâkimiyetini sağlamaya yardımcı olmakla birlikte zorunlu çağrıdan da istisna tutulmuştur (Seri: IV, No: 44 sayılı Tebliğin m. 6/2.c). Eğer bu gruba giren hisseler (H) tarafından (D)'ye devredilmiş ise çağrı yükümlülüğü doğacaktır. Geriye kalan hisselerde yönetim hâkimiyeti sağlama hakkı vermediği için (H)'nin kalan hisseleri (S)'ye satması çağrı yükümlülüğünü doğurmayacaktır.

B. Zorunlu Çağrı Yükümlülüğünün Doğma Zamanı

1. Hamiline Yazılı Hisseler Açısından

Hamiline yazılmış hisse senetlerin devri daha önce ayrıntılı bir şekilde belirttiğimiz gibi⁴³⁶ TTK m.415'e göre senedin zilyetliğinin nakli ile gerçekleşir. Dolayısıyla hamiline yazılı senedin zilyetliği mülkiyeti geçirim amacıyla devredildiğinde çağrı yükümlülüğü doğacaktır.

2. Nama Yazılı Hisseler Açısından

Nama yazılı hisse senetlerinde devir, ciro edilmiş senedin devralana teslimi ile olup ortaklığa karşı ancak pay defterine kaydedilmekle hüküm ifade edeceğini ayrıntılı şekilde incelemiştik⁴³⁷. Buna göre nama yazılı hisse senedini iktisap eden

⁴³⁵ Bkz. s. 153 vd.

⁴³⁶ Bkz. s. 98 vd.

⁴³⁷ Bkz. s. 112 vd.

kişi, ortaklığa karşı hissedarlık sıfatını, ancak devri ortaklık defterine kayıt ederek elde eder. Bu yönü ile nama yazılı hisse senetleri için de çağrı yükümlülüğünün doğabilmesi, usulüne uygun bir devir ve de bu devrin ortaklık pay defterine geçirilmesi ile olabilecektir.

3. Bağlı Nama Yazılı Hisseler Açısından

Anonim ortaklık esas sözleşmesinde yer alan ve nama yazılı hisse senetlerinin devrini kısıtlayan veya tamamen yasaklayan hükümlerin, bağlamı meydana getirdiğini belirtmiştik⁴³⁸. Bağlı nama yazılı hisse senetleri TTK m.416/II'ye göre ciro ve zilyetliğin devredilmesi yolu devredilir. Bu durumda ortaklığın ana sözleşmesinde yer alan bağlam kuralları nedeni ile hisse senedinin mülkiyetini geçerli olarak kazanan kimse ortaklığa karşı hissedarlığı ancak ortaklık pay defterine kayıtla kazanır. Bu kazanım gerçekleşikten sonra, geçerli bir hisse devri olacağı için çağrı yükümlülüğü doğar.

4. Kaydileştirilmiş Hisseler Açısından

Sermaye piyasası araçlarının kaydileştirilmesini öngören kaydi sistem, sermaye piyasası araçları ve bu araçlara ilişkin hakların bir merkezi kayıt kuruluşu tarafından bilgisayar ortamında kayıt altına alınmasıdır. Bu araçlar üzerindeki hakların üçüncü kişilere karşı ileri sürülebilmesinde merkezi kayıt kuruluşuna (MKK) yapılan bildirim tarihi esas alınır. Konu ile ilgili ayrıntılı bilgi ileride verilmiştir.⁴³⁹ Kaydileştirilmiş hisselerin devri MKK kayıtları üzerinden gerçekleşir. Hisselerin devrinde TTK m.417 uyarınca anonim ortaklık tarafından pay defterine yazım, ilgililerin başvurusuna gerek kalmaksızın MKK nezdindeki ihraççılar itibari ile tutulan kayıtlar esas alınarak yapılmaktadır. Çağrı yükümlülüğünün kaydileştirilmiş hisseler için doğabilmesi için usulüne uygun tutulmuş ve kayıt altına alınmış hisselerin varlığı gerekir.

C. Zorunlu Çağrı Yükümlülüğünden Muafiyet

Zorunlu çağrıdan muafiyet halleri Seri: IV, No: 44 sayılı Tebliğin 11. maddesinde düzenlenmiştir. Bu hükme göre çağrı muafiyetini değerlendirilmesi şu şekilde olur:

“ a) Ortaklık hisselerinin veya oy haklarının iktisabının, finansal güçlük içinde bulunan ortaklığın mâli yapısını güçlendirilmesi bakımından zorunlu olan bir sermaye yapısı değişikliği gereğince gerçekleştirilmesi. Kurul, bu şartın varlığını şirkete yeni fon girişi sağlanması şartına bağlayabilir veya bağımsız bir kuruluş raporuyla kanıtlanmasını isteyebilir.”

⁴³⁸ Bkz. s. 113 vd.

⁴³⁹ Bkz. s. 179 vd.

Çağrı yükümlülüğünden muafiyet tutulması istenen ortaklığın, mali yapısının güçlendirilmesi için ortaklık hisselerini ya da oy haklarının, sermaye yapısını artıracak yönde bir değişikliğe gidilmesi gerekir. Bu kısımda ilk önce mali yapının bozuk olması ya da güçlendirilmeye ihtiyaç duyulacak durumda olmasının finansal açıdan ne anlama geldiğini değerlendirelim. Zira Tebliğde, mali yapının bozuk olmasının sınırı belirli bir değer ya da çerçeveyeyle belirlenmemiştir. Bu durumda çağrı yükümlüsü ortaklık HAAO olacağı için bu ortaklığın mali yapısındaki güçlüğü finansal anlamdaki objektif kriterlerle açıklayalım. Bir HAAO'ğın finansal durumunu belirlemede en çok kullanılan ölçü, hisse senetlerini piyasa fiyatıdır. Piyasa fiyatını ise arz ve talep belirler. Piyasa fiyatında meydana gelen düşüş ortaklığın mali durumunun bozulduğunun göstergesi olduğu düşünülür⁴⁴⁰. Ancak bu her zaman, tek başına belirleyici bir kıstas olmaz. Zira borsa hareketlerindeki iniş ve çıkışlar yanıltıcı olabilir. Bunun yanında ortaklığın mali durumunu değerlemede muhasebe değeri, net aktif değeri, temettü kapitalizasyonu, piyasa çarpanı, fiyat kazanç oranı, piyasa değeri defter değeri ve indirgenmiş nakit akımları gibi değerlendirme yöntemleri de kullanılır⁴⁴¹.

Ortaklığın mali yapısının güçlük içinde olup olmadığı finansal risk taşımasıyla da ilgilidir⁴⁴². Kısa vadeli borçları karşılama da kullandığı kaynaklar da hesaplamalıdır⁴⁴³. Aynı zamanda toplam borçlarının toplam varlıklara oranı, toplam borçların öz sermayeye oranı gibi değerlemelerde mali durumu belirler⁴⁴⁴.

Ortaklığın mali durumunun güçlendirilmesi için yeni fon girişine gerek olup olmadığının kararını Kurul verecektir. Kurul gerekli görürse, ortaklığın finansal durumunun mali güçlük içinde olduğunu belgeleyen bir bağımsız denetim raporunun sunulmasını, ortaklıktan isteyebilir. Bu tespit raporunda, ortaklığın mali güçlük içinde olduğu belgelenirse, ancak ondan sonra, ortaklığın sermaye yapısının güçlendirilmesi için, ortaklık sermayesini artırılabilir ya da yönetim yapısını değiştirerek mali durumunu düzeltebilir. Ortaklık, sermayesini artırmadan hisse devri yoluyla da, ortaklığın mali yapısını güçlendirilebilir.

Kurulun 2005/53 sayılı Haftalık Bülteninde yayınlanan bir kararında hisse devri yoluyla sağlanan yönetim kontrolünden muafiyet talebi uygun görülmüştür⁴⁴⁵.

“b) Ortaklık sermayesinden sahip olunan hisselerden veya oy haklarından çağrı yapma zorunluluğunu gerektiren kısmın Kurulca uygun görülecek sürede

⁴⁴⁰ TSPAKB, Temel Finans, s. 114.

⁴⁴¹ Ayrıntılı bilgi için bkz. KORKMAZ/CEYLAN, s. 248 vd.

⁴⁴² AKSOY/TANRIÖVEN, s. 550.

⁴⁴³ Ayrıntılı bilgi için bkz. KÜÇÜKSAVAŞ, s. 644.

⁴⁴⁴ KARAN, s. 470 vd.

⁴⁴⁵ www.spk.gov.tr/karar; Ayrıca bkz. KENDİGELEN, Muafiyeti, s. 226.

elden çıkarılacağına taahhüt edilmesi veya elden çıkarılması. Bu bent gereğince yapılacak muafiyet başvurularında, hisselerin veya oy haklarının elden çıkarılması için Kurul tarafından verilecek süre içerisinde sahip olunan hisseler sebebiyle ortaklık yönetim kurulunda her hangi bir değişiklik yapılmaması gerekir.” (m.11)

Bu fıkradan anlaşılan ilk durum; ortaklık sermayesinde ya da ortaklık oylarında çağrı zorunluluğu gerektirecek oranda bir artış olması gerekir. İkinci durum da; Kurul tarafından verilecek süre içerisinde hisselerin ya da ortaklık yönetimini değiştirecek oranda oy hakkı veren hisselerin devrini, ortaklığın da istemesi gerekir. Ortaklık, Kurulun verdiği süre içerisinde çağrı zorunluluğuna neden olabilecek hisselerle, yönetiminde bir değişiklik yapmaması gerekir.

“c) Ana ortaklıktaki yönetim kontrolü değişikliğini, ana ortağın hisselerine sahip olduğu halka açık anonim ortaklıktaki yönetim kontrolünün elde edilmesi amacını taşımaması, bu şartın varlığının tespitinde halka açık ortaklıktaki iştirakinin son bilanço aktif toplamının %10'nunu aşmaması, faaliyet hacmi içinde önemli bir yer taşımaması ve benzeri gerekçeler Kurulca dikkate alınır.” (m.11)

“ç) Özelleştirme kapsamındaki ortaklıklarda kamu paylarının satışı.” (m.11)

Seri: IV, No: 44 sayılı Tebliğ m.11/2'ye göre, “muafiyet başvurularının, çağrı yapma zorunluluğunun doğmasını izleyen 6 iş günü içinde çağrı yapmakla yükümlü olanlar tarafından Kurula yapılması gerekir. Kurulca yapılacak incelemeler ve talep edilecek bilgi ve belgelerin değerlendirilmesi sonucunda muafiyet koşullarının gerçekleştiği sonucuna varılırsa ilgililer, çağrı yapma yükümlülüğünden muaf tutulabilir.”

III. HİSSELERİN ZORUNLU ÇAĞRI YOLU İLE TOPLANMASI

SONUCUNDA DEVRİN GERÇEKLEŞMESİ

A. Genel Olarak Zorunlu Çağrı Yolu İle Hisse Devrinin Ön Aşaması

1. Zorunlu Çağrı İçin Kamuyu Aydınlatma Zorunluluğu

Seri: IV, No: 44 Tebliğ m.17 kamuyu aydınlatmaya ilişkin esaslar tebliğini düzenlemiştir. Buna göre aşağıda sayılan işlemler;

a. Ortaklar veya üçüncü şahıslar tarafından, ortaklığın sermaye ve yönetiminde kontrolü sağlamak amacı ile hissedarlara çağrıda bulunarak ortaklık hisselerinin toplanmasına karar verilmesi,

- b. Çağrıda bulunma zorunluluğunun ortaya çıkması, muafiyet talep edilip edilmeyeceği, muafiyet talebinin tebliğin hangi maddesi çerçevesinde yapılacağı,
- c. Çağrıda bulunma zorunluluğundan muaf tutulmak ya da çağrıda bulunmak üzere fiilen Kurula başvuruda bulunulması,
- ç. Çağrıda bulunma ya da çağrıda muafiyet başvurusunun sonuçlanması,
- d. Çağrı fiyatının tespiti amacıyla hazırlanacak değerlendirme raporlarının sonuçları,
- e. Çağrı süresince her işlem günü sonunda borsadan ve borsa dışından alınan hisse adedi ve hisse tutarı ile çağrıya karşılık veren hissedar sayısı,
- f. Çağrı süresinin bitiminde çağrı süresince alınan toplam hisse adedi ve hisse tutarı ile çağrıya karşılık veren toplam hissedar sayısı,
- g. Çağrı sonrası çağrıya konu ortaklığın detaylı ortaklık yapısı ve yönetim durumu,
- ğ. İsteğe bağlı çağrı yoluyla hisse toplama girişiminden vazgeçilmesi,
- h. Bu Tebliğin m.19 hükmü çerçevesinde fiyat eşitliğinin sağlanmasına ilişkin olarak yapılan işlemler, Kurulun özel durumların kamuya açıklanmasına ilişkin esasları çerçevesinde kamuya açıklanır.

2. Zorunlu Çağrıyla Devre Konu Hisselerin, Fiyatının Belirlenmesi

Zorunlu çağrıyla devre konu hisselerin fiyatı Seri: IV, No: 44 Tebliğ m.8 hükmü ile belirlenir:

Ortaklara önerilecek fiyat çağrıda bulunan kişilerin, çağrıyı doğuran hisse alımları olmak üzere çağrı yükümlülüğünün doğduğu tarihten önceki altı ay içinde, ortaklığın aynı grup hisselerine ödedikleri en yüksek fiyatın altında olamaz. Fiyat ayarlama mekanizmaları, ilave ödeme opsiyonları ve benzeri unsurlarla çağrıyı doğuran hisse alım fiyatında artış olması halinde söz konusu ilave unsurlar, çağrı fiyatının hesaplanmasında dikkate alınır(m.8/1).

HAAO yönetim kontrolünde dolaylı bir değişiklik meydana gelmesi durumunda çağrı fiyatı;

Ana ortaklık için ödenen tutarda dikkate alınarak çağrıya konu ortaklık için Kurulca esasları belirlenen bağımsız denetim kuruluşunca hazırlanacak değerlendirme raporu sonucunda belirlenecek fiyatın,

Çağrıda bulunan veya birlikte hareket ettiği kişilerin, varsa ana ortaklık hisselerinin satışına ilişkin anlaşmanın yapıldığı tarihten önceki 6 aylık dönem içinde çağrıya konu ortaklık hisselerinde yaptıkları alımlarda ödedikleri en yüksek fiyatın,

Çağrıya konu ortaklık hisselerinin borsa da işlem görmesi durumunda, ana ortaklık hisselerinin satışına ilişkin anlaşmanın yapıldığının kamuya duyurulduğu tarihten önceki 6 aylık dönem içinde oluşan, günlük ağırlıklı ortalama borsa fiyatlarının ortalamasının yüksek olanından düşük olmayacak şekilde belirlenir (m.8/2).

Çağrıya konu ortaklığın sermayesini temsil eden birden fazla hisse grubunun bulunması durumunda, çağrıda bulunması zorunluluğunu doğuran hisse devrine konu olmayan grup veya gruplara dâhil olan hisseler için ödenecek çağrı fiyatı;

Hisse grupları arasında imtiyaz farklılıkları dikkate alınarak Kurulca esasları belirlenen bağımsız denetim kuruluşunca hazırlanacak olan değerlendirme raporu sonucunda belirlenecek fiyatın,

Çağrıda bulunan veya birlikte hareket ettiği kişilerin varsa, ortaklık hisselerinin satışına ilişkin anlaşmanın yapıldığının kamuya duyurulduğu tarihten önceki 6 aylık dönem içinde çağrıda bulunma zorunluluğunu doğuran hisse devrine konu olmayan grup veya gruplara dâhil olan hisselerde yaptıkları alımlarda ödedikleri en yüksek fiyatın,

Çağrıda bulunma zorunluluğunu doğuran hisse devrine konu olmayan grup veya gruplara dâhil olan hisselerin borsada işlem görmesi durumunda varsa, ortaklık hisselerinin satışına ilişkin anlaşma yapıldığının kamuya duyurulduğu tarihten önceki 6 aylık dönem içinde oluşan hisselerin günlük ağırlıklı ortalama borsa fiyatlarının ortalamasının, yüksek olanından düşük olmayacak şekilde belirlenir (m.8/3).

Çağrı fiyatının Seri: IV, No: 44 sayılı Tebliğ. m.8/1'e göre belirlenememesi halinde, çağrı fiyatının tespiti için Kurulca değerlendirme raporu istenebilir. Değerleme raporunun hazırlanmasında hisselerin devir tarihi esas alınır. Kurul tarafından gerekli görülmesi halinde farklı bir kuruluşça rapor hazırlanması istenebilir (m.8/4).

B. Zorunlu Çağrı Yolu İle Toplanan Hisselerin Devir Prosedürü

1. Bilgi Formunun Hazırlanıp Kurula Sunulması

Zorunlu çağrı yolu ile toplanan hisselerin devrinden önce bir bilgi formu hazırlanıp Kurula sunulur. Bilgi formunda bulunması gerekenler Seri: IV, No: 44 sayılı Tebliğ m.15 hükmünde belirtilmiştir. Bu hükme göre;

Çağrı başvurularında bu Tebliğin iki nolu ekinde yer alan bilgi formunun düzenlenmesi zorunludur. Kurul, başvuru bazında bazı ek bilgilerin bilgi formunda yer almasını talep edebilir. Bilgi formunun yeterli dürüst ve açık bilgi verilecek şekilde düzenlenmesi gerekmektedir (m.15/1).

Bilgi formu, çağrıya konu ortaklık yetkilileri ve çağrıyı yapan gerçek ve/veya tüzel kişiler ile aracı kuruluş yetkilileri tarafından imzalanır (m.15/2).

Kurulun uygun görüşü alındıktan sonra bilgi formu ortaklık hisselerinin yurt çapında günlük yayın yapan en az iki gazetenin Türkiye baskılarında ilan edilir. Hisseleri borsada işlem gören ortaklıkların hisseleri için yapılacak çağrıda, bilgi formu ilan edilmek üzere borsaya da gönderilir. Zorunlu çağrılarda bilgi formu, hisseleri çağrıya konu ortaklığın ve aracı kuruluşun internet sitesinde çağrı süresince ayrıca yayınlanır (m.15/3).

Bilgi formunun ilan edildiği gazeteler, ilk ilan tarihini takip eden 6 işgünü içinde Kurula gönderilir (m.15/4).

2. Zorunlu Çağrıda Süre

Zorunlu çağrıya ilişkin süreler Seri: IV, No: 44 sayılı Tebliğ m.7 hükmünde düzenlenmiştir. Yönetim kontrolünü sağlayan hisselerin ve oy haklarının iktisabını izleyen 6 iş günü içerisinde bu Tebliğin 1. nolu ekinde yer alan⁴⁴⁶ bilgi ve belgelerle birlikte çağrı yapmak üzere Kurula başvurulması zorunludur. Çağrı yükümlülüğünün doğduğu günden itibaren 45 iş günü içerisinde ortaklığın diğer ortaklarına ait hisseleri satın almak üzere fiili çağrı işlemine başlanması zorunludur. Fiili çağrı süresi 10 iş gününden az, 20 iş gününden fazla olamaz.

⁴⁴⁶ Seri: IV, No: 44 sayılı Tebliğin 1 Nolu Eki, Çağrı Başvurularında Kurula İletilmesi Gereken Bilgi ve Belgeler;

1. Zorunlu çağrıyı doğuran alımlara ilişkin (varsa) hisse alım satım sözleşmesi ve taraflar arasında alım-satım ilişkisi olarak imzalanan diğer sözleşmeler ile bu sözleşmelerin yabancı dilde düzenlenmiş olması halinde yeminli mütercim tarafından tercüme edilmiş Türkçe örnekleri,

2. Bilgi formu,

3. Aracılık sözleşmesi,

4. Çağrıda bulunan tüzel kişi ise faaliyet konusu, ortaklık yapısı, yönetim ve denetim kurulu üyeleri vb.; gerçek kişi ise T.C. kimlik no, ikametgah adresi, ayrıntılı öz geçmişi, iletişim bilgileri, yönetimde veya denetimde bulunduğu şirketlere ilişkin bilgi,

5. Çağrı fiyatının tespitine ilişkin bilgi,

6. Tebliğde gerekli görülen durumlarda çağrı fiyatının tespitine ilişkin değerlendirme raporu,

7. Kurulca talep edilecek diğer bilgi ve belgeler.

Fiili çağrı, bilgi formunun Kurulca onaylanmasından itibaren en çok 6 iş günü içerisinde başlar.

3. Zorunlu Çağrının Yapılmasıyla Hisse Devrinin Gerçekleşmesi

Zorunlu çağrıya konu olan ortaklığın hissedarları, zorunlu çağrıda bulunan bu ortaklığın çağrısına karşılık verip hisselerini satmak isterlerse, hisse devri, çağrıya cevap veren hissedarın elinde hisse senedinin fiilen bulunup bulunmamasına göre farklılık arz eder. Ortaklık hissedarının hisse senetleri yatırım hesabında bulunuyorsa, hissedar hesaplarının bulunduğu, aracı kuruluşa müracaat ederek, hissesinin çağrıya aracılık eden aracı kuruluşa⁴⁴⁷ devri için, talimat vermesi yeterli olacaktır. Ancak ellerinde hisse senetleri fiziki olarak bulunan hissedarlar, çağrı zorunluluğuna tâbi ortaklığın yetkilendirdiği, aracı kuruma ya da aracı kurumun yetkilendirdiği acenteye de bankaya, müracaat etmeleri gerekecektir.

Hisse senetleri fiziki olarak ellerinde bulunan hissedarlar, çağrıya ilişkin bilgi formunda çağrıda yetkili olan aracı kuruluşa ya da yetkili acentesi ya da bankasına müracaat ederek, ödeme karşılığını hisse senetlerini bilgi formundaki yere ve şekilde teslim edebilirler. Ancak çağrı süresi içinde hisse senetlerini satmak isteyen hissedarın, hisse senetleri Takasbankda depo edilmişse devir nasıl

⁴⁴⁷ Çağrıda bulunacak olan ortaklık bir aracı kurumla çağrıya aracılık sözleşmesi imzalamak zorundadır. Bu sözleşmeye ilişkin esaslar Seri: IV, No: 44 sayılı Tebliğ m.16'da düzenlenmiştir. Bu sözleşmeye ilişkin esaslar;

(1) Çağrıda bulunacaklar ile adına alım işlemi gerçekleştirecek aracı kuruluş arasında aracılık sözleşmesinin imzalanması zorunludur. Hisseleri borsada işlem görmeyen ortaklıkların hisselerinin zorunlu çağrıya konu olması halinde aracı kuruluş kullanma zorunluluğuna Kurulca muafiyet verilebilir.

(2) Aracılık sözleşmesinde aşağıdaki asgari hususlar bulunmak zorundadır.

a. Çağrı yolu ile satın alınacak hisselerin adet nominal değeri, nama ya da hamiline yazılı olduğu, imtiyazlı olup olmadığı ve imtiyazlı ise grubu ve imtiyazın niteliği,

b. Fiili çağrının başlangıç ve bitiş tarihleri,

c. Birim hisse için ödenecek nakit ve ya menkul kıymet,

ç. Alınacak ücret, komisyon ya da diğer menfaatler,

d. Çağrıda bulunanlarca alım için aracı kuruluşa tevdi edilecek miktar ve bu miktarın yetersiz kalması halinde uygulanacak prosedüre ilişkin bilgi ile bu konuda aracı kuruluşun yükümlülükleri,

e. İlan, duyuru ve reklamlar ile Kurul'a sunulacak bilgilerin kim tarafından yapılacağı ve sorumluluk esasları,

f. Sözleşmenin taraflarını tanıttıcı bilgiler, imzaya yetkili kişiler ve sözleşmenin tarihi.

gerçekleşecektir? Bu sorunun cevabı ileriki bölümde detayları ile açıklandı.⁴⁴⁸ Burada da kısaca şöyle açıklayabiliriz; Takasbanka depo edilen hissedarın satmak istediği hisse senetleri saat 12.00'dan önce virman yapılması durumunda, ödemenin aynı gün içinde yapılacağı; saat 12.00'dan sonra virman yapılması halinde ise ödemenin virmanı takip eden ilk iş günü yapılacaktır.⁴⁴⁹

Çağrıya konu olan hisse senetleri fiziken ellerinde bulunan hissedarlar, hisselerini devretmek istemeleri halinde, hisse senedinin hamiline ya da nama yazılı olmasına göre devredilecektir. Nama ve hamiline yazılı hisse senetlerinin devri prosedürünü burada tekrar anlatılmayacak olup daha önceki açıklamalarımıza atıf yapmakla yetiniyoruz⁴⁵⁰.

Çağrıya konu hisse senetleri fiziken hissedarın elinde bulunmadığında devir nasıl gerçekleşecektir? Kaydi sistemde anonim ortaklık kuruluşu ya da sermaye artımı ile oluşan anonim ortaklık hisselerinin evraka bağlanmaksızın kayıtların tutulduğu sicile bildirmek ve kaydileştirmesi yoluyla ihraç edilir. Kaydi sistemde ortaklık hisselerinin devri, kayıtların ihraççılar itibari ile tutulduğu ve kayıtların da sistemde yer alan kuruluşlar nezdinde hak sahipleri adına açılan hesaplardan aktarılması yoluyla olur⁴⁵¹.

Türk sermaye piyasası sisteminde hisse senetlerinin kaydileştirilmesi SPK m.10/A hükmüne dayalı olarak çıkarılan Seri: IV, No: 28 sayılı “*Kaydileştirilen Sermaye Piyasası Araçlarına İlişkin Kayıtlarının Tutulmasının Usul ve Esasları Hakkındaki Tebliğ*” ile “*Merkezi Kayıt Kuruluş, Faaliyet Çalışma ve Denetim Esasları Hakkında Yönetmelik*” hükümlerine göre yürütülmektedir.⁴⁵²

Çağrıya konusu kaydi hisseler SPK m.10/A hükmüne tâbi olduğundan nama ya da hamiline olması bir fark yaratmayacaktır. Devir için yazılı temlik beyanı düzenlenerek takas aşamasında aracı kurum ya da aracı kurum yetkilisi tarafından Takasbanka verilmesi gerekecektir. Takasbankta gerçekleşen hisse devrine ilişkin ayrıntılı açıklama ileriki bölümde yapılmış olup konu sıralaması ve bütünlüğünün bozulmaması için burada tekrar edilmeyecektir⁴⁵³.

⁴⁴⁸ Bkz. s. 225 vd.

⁴⁴⁹ Ayrıntılı bilgi için bkz. DİNÇ, s. 193.

⁴⁵⁰ Ayrıntılı bilgi için bkz. s. 98-104.

⁴⁵¹ Ayrıntılı bilgi için ileride bkz. s. 186 vd.

⁴⁵² Bkz. s. 166 vd.

⁴⁵³ Bkz. s. 182 vd.

BEŞİNCİ BÖLÜM

SPK'NA TÂBİ ANONİM ORTAKLARIN DEVREDİLECEK

HİSSELERİNİN KAYDA ALINMASI

I. HİSSE SENETLERİNİN TÜRK HUKUK SİSTEMİNDE KAYDİLEŞTİRİLMESİ

A. Genel Olarak Kaydileştirme ve Kaydi Sistem

Borsalarda işlem gören menkul kıymet miktarının gün geçtikçe artması sonucunda, bu senetlerin fiziken el değiştirmesi olanaksız hale gelmiştir. Bununla birlikte senet basma zorunluluğu hem zaman hem de maddi açıdan maliyetlidir. Aynı zamanda senetlerin fiziki varlığı, çalınma, kaybolma, sahtecilik gibi riskler de taşımaktadır. İşte bu nedenlere bir de teknolojik gelişmeler eklenince senetlerin fiziki varlığı kâğıttan soyutlanmıştır⁴⁵⁴.

Sermaye piyasalarında işlem gören menkul kıymetlerin kâğıtsız hale getirilmesinde toplu saklama da ilk aşamayı, toplu senet ikinci aşamayı, kaydi değer ise üçüncü aşamayı oluşturmuştur⁴⁵⁵. Kaydi değer aşamasında, sermaye piyasası araçları artık senede bağlanmaksızın, elektronik ortamda bir sicile kaydedilmekte ve devirleri bu sicil kaydı üzerinden yapılmaktadır. Kaydileştirme sayesinde, devirde fiziki teslim ortadan kalkmış, devirler kayden izlenmeye başlanmıştır. Hakların kullanımında bu kayıtlar esas alınır hale gelmiştir⁴⁵⁶.

Toplu saklama, menkul kıymetlerin misli eşya niteliklerinden yararlanılarak geliştirilen bir yöntemdir. Toplu saklama; aynı ortaklık tarafından ihraç edilmiş olan menkul kıymetlerin, aynı cins ve hakları veren menkul kıymet hamilleri adına tasnif edilmeksizin, toplu olarak saklanmasıdır⁴⁵⁷. Banka, müşterilerinden aldığı yetkiye dayanarak, aynı ortaklık tarafından ihraç edilen, aynı hakları veren, aynı cins menkul kıymetleri bir araya getirmek suretiyle menkul kıymetleri tasnif eder⁴⁵⁸. Bu menkul kıymet gruplarından her biri bir “*menkul kıymetler topluluğu*”

⁴⁵⁴ TANÖR, Halka Arz, s. 113; ÜNAL, Mevzuat, s. 44; TEKİNALP, Evraksız, s. 3; YASAMAN, Borsa, s. 25.

⁴⁵⁵ TURANBOY, Varakasız, s. 4; TANÖR, Halka Arz, s. 114; ÜNAL, Mevzuat, s. 45; YASAMAN, Borsa, s. 27.

⁴⁵⁶ ÜNAL, Mevzuat, s. 45; TEKİNALP Evraksız Kıymetli Evrak s. 6.

⁴⁵⁷ TURANBOY, Varakasız s.14; YASAMAN, Borsa, s. 27.

⁴⁵⁸ Toplu saklamada saklayan ile saklatan arasındaki hukuki ilişkinin niteliği hakkında

oluşturur. Saklanan bu senetler sahipleri tarafından geri alınmak istendiğinde, bu kişiye misli bir eşyada olduğu gibi, tevdi ettiği menkul kıymet değil; aynı cins, miktar ve hakları veren senet geri verilir⁴⁵⁹.

Toplu saklamanın kıymetli evraka veda edilmesinin ilk aşamasını oluşturmasının nedeni, merkezi kayıt sisteminin ortaya çıkması ve devrinin senet ibraz edilmeksizin kaydi olarak yapılmasıdır⁴⁶⁰. Menkul kıymetler topluluğundaki paylı mülkiyet hissesinin devri senetsiz olarak kayıtlarda yapılacak bir değişiklikle gerçekleşmektedir. Yapılan işlem, menkul kıymet sahibinin toplu saklanan menkul kıymetini, elektronik olarak devredilenin adına kaydedilmesidir⁴⁶¹.

Buna karşılık toplu saklama usulünün, getirdiği tüm olumlu sonuçlar yanında menkul kıymetlerin saklanması konusunda tam bir rasyonelleşme sağladığı söylenemez⁴⁶². Çünkü toplu saklamada, senetler hala eskisi gibi basılmaktaydı ve bundan sonra kural olarak hiç hareket ettirilmeden toplu olarak bir yerde muhafaza edilmekteydi⁴⁶³. Hiçbir işe yaramamasına karşılık basım masraflarına katlanması, saklama için belli bir mekânın tahsis edilmesi toplu saklamanın pratik açıdan sorunu tam olarak çözmediğini göstermiştir⁴⁶⁴. Bu nedenle, menkul kıymetlerin toplu saklanması yerine senetleri temsilen bir ya da birkaç adet toplu senet düzenlemesi uygulamasına geçilmiştir⁴⁶⁵.

Toplu senet gerçek anlamda bir kıymetli evraktır⁴⁶⁶. Burada da mündemiç hakların devri ve bu haklar üzerindeki işlemler, kıymetli evrakın devri gibi değildir. Devir kaydi yolla gerçekleştirilmektedir. Çünkü toplu senetlerin içerdiği haklar da birer kaydi kıymet haline gelmişlerdir⁴⁶⁷.

bkz. MANAVGAT, Merkezi, s. 129 vd.

⁴⁵⁹ TEKİNALP, Banka, s. 346; TURANBOY, Varakasız, s. 15; YASAMAN, Borsa, s.27.

⁴⁶⁰ TEKİNALP, Evraksız, s. 6.

⁴⁶¹ TURANBOY, Varakasız, s. 17-18.

⁴⁶² TEKİNALP, Evraksız, s. 12.

⁴⁶³ POROY/TEKİNALP/ÇAMOĞLU, s. 619; TEKİNALP, Evraksız, s. 6; TURANBOY, s. 8; ÖZER, s. 793.

⁴⁶⁴ TEKİNALP, Evraksız, s. 6.

⁴⁶⁵ TEKİNALP, Evraksız, s. 12.

⁴⁶⁶ TEKİNALP, Evraksız, s. 13.

⁴⁶⁷ TURANBOY, Varakasız, s. 40.

Toplu senet yaygın bir kullanım alanına kavuşmamıştır. Bunun nedeni sermaye piyasasının hızla gelişmesinden dolayı, nihai aşama olan kaydileştirme uygulamasına geçme çabasıdır⁴⁶⁸.

Misli nitelikteki kıymetli evrakın toplu şekilde saklanması halinde ve toplu senette hakların kaydi şekilde işlem görmesi kâğıtsız kıymetli evrakın ortaya çıkmasını sağlamıştır. Kâğıtsız kıymetli evrak ise “*Kıymet hakkı (kaydi değer)*” kavramını doğurmuştur.⁴⁶⁹ Kıymet hakkı, kıymetli evrakların içerdikleri hakların senede bağlanamaması ve sadece kaydi bir değer olarak doğması anlamına gelmektedir. Kaydi değer, elektronik ortamda tutulan sicilde yer alan kaydın hakkıdır⁴⁷⁰. Bunlar hakkın senetten ayrılması sonucu ortaya çıkmıştır⁴⁷¹. Böylece menkul kıymet üzerinde yapılacak tasarruflar kaydi sistemde yapılmaktadır⁴⁷².

Menkul kıymetlerin misli niteliklerinden yararlanılarak geliştirilen toplu saklama ve bir sonraki aşama olan toplu senette, hak maddi olarak bir kâğıda bağlılığını sürdürmekle birlikte her iki halde de hakkın devri ya da dermeyan edilmesi, senedin devrine ya da ibraz edilmesine bağlı değildir. Bu işlemler elektronik ortamda hesaptan hesaba kayıt yapılarak gerçekleştirilmektedir⁴⁷³. Bu durumda TTK m.557 anlamında “*senetle mündemiç hak*” kavramından söz edilemez⁴⁷⁴. Ayrıca menkul kıymetlerin toplu saklamaya konu olması ya da toplu senetlere bağlanması hallerinde bu senetle mündemiç olan haklar üzerinde tasarruflar kayden yapıldığı için her iki halde de TTK m.557 hükmündeki gibi bir kıymetli evrak yoktur. Teknolojik gelişmelerden dolayı kıymet hakkı, kâğıdın taşıyıcı niteliğini ortadan kaldırmıştır⁴⁷⁵.

Türk hukukunda “*Sermaye piyasası araçlarının kaydileştirilmesi*” başlığını taşıyan SPK m.10/A hükmüne göre kaydileştirilecek kıymetli evraklar sadece menkul kıymetler olmayıp daha geniş bir kavram olan sermaye piyasası araçlarıdır⁴⁷⁶.

⁴⁶⁸ ÖZER, s. 794.

⁴⁶⁹ TURANBOY, Varakasız, s. 43-45.

⁴⁷⁰ ÜLGEN/HELVACI/KENDİGELEN/KAYA, Kıymetli, s. 29.

⁴⁷¹ TURANBOY, Varakasız s. 43.

⁴⁷² ÖZER, s. 794.

⁴⁷³ ÜLGEN/HELVACI/KENDİGELEN/KAYA, Kıymetli, s. 29.

⁴⁷⁴ TURANBOY, Varakasız s. 46; ÖZER, s. 795.

⁴⁷⁵ MANAVGAT, Merkezi, s. 129.

⁴⁷⁶ ÜNAL, Mevzuat, s. 42-43, AKBULAK/AKBULAK s. 471.

B. Kaydileştirmenin Hukuki Çerçevesi

Kaydi sistem Türk hukuk mevzuatına ilk kez 558 sayılı KHK⁴⁷⁷ ile SPK m.22'ye (n) bendinin eklenmesi ile girmiştir. Söz konusu hüküm, sermaye piyasası araçlarının kaydi değer haline getirilmesini düzenleme ve denetleme görevini Sermaye Piyasası Kuruluna vermiştir. Kurul bu yetkiye dayanarak Seri: V, No: 22 sayılı “*Sermaye Piyasası Araçlarının Kaydi Değer Haline Getirilmesine İlişkin Esaslar*” Tebliği’ni⁴⁷⁸ yayınlamıştır. Ancak Tebliğin Resmi Gazete’de yayınlanmasını takiben, iptali istemi ile Danıştay’da dava açılmış ve Yüksek Mahkeme önce yürütmenin durdurulmasını ve daha sonra tebliğin iptaline karar vermiştir⁴⁷⁹.

Seri: IV, No: 22 sayılı Tebliğin iptalinden sonra sermaye piyasası araçlarının kaydileştirilmesinin hukuken tekrar düzenlenmesi yönünde çeşitli çalışmalar devam etmiş ve 15.12.1999 tarih ve 4487 sayılı Kanun⁴⁸⁰ uyarınca SPK’ya eklenen 10/A maddesi ile kaydi sistemin yasal çerçevesi belirlenmiştir⁴⁸¹. Hüküm, esas itibari ile bir çerçeve niteliğindedir ve belli konularda düzenleme yapma yetkisini Bakanlar Kurulu ve Kurula bırakmıştır⁴⁸².

SPK m.10/A kaydi hakların Merkezi Kayıt Kuruluşu (MKK)⁴⁸³ nezdinde izlenmesini öngörmektedir⁴⁸⁴. SPK m.10/A/1 hükmünün kendisine verdiği yetkiye dayanarak Bakanlar Kurulu, MKK’nın organlarına, hisse sahipliği

⁴⁷⁷ 27.06.1995 tarih ve 22326 sayılı RG. Ancak 558 sayılı KHK, Anayasa tarafından 13.11.1995 gün ve E. 1994/45, K. 1995 sayılı karar ile iptal edilmiştir.

⁴⁷⁸ 19.12.1996 tarih ve 22852 sayılı RG.

⁴⁷⁹ Danıştay 10. Dairesi T.25.05.2000, E.1997/577, K.2000/1934 sayılı karar. Danıştay’ın İptal Kararında dayandığı gerekçelerin eleştirisi için bkz. MANAVGAT, Kaydi, s.169.

⁴⁸⁰ 18.12.1999 tarih ve 23910 sayılı RG.

⁴⁸¹ ÜNAL, kaydi sistemin sermaye piyasası uygulamalarında zaruri bir sistem olduğunu kabul etmekle birlikte, SPK m. 10/A hükmünün kanunlaştırma tekniği açısından sakıncalı olduğunu savunmaktadır. Yazar, hükmün, menkul kıymet ve kıymetli evrak tanımlarıyla, hamiline ve nama yazılı hisse senetlerinin devrine ilişkin hükümlerle çelişmesi nedeniyle öncelikle TTK, BK, İİK gibi genel hükümlerin bulunduğu mevzuatta kaydi sisteme ilişkin düzenlemeler yapılmış olması gerektiğini belirtmiştir. ÜNAL, Mevzuat, s. 42.

⁴⁸² Merkezi Kayıt Kuruluşunun Kuruluş, Faaliyet, Esasları Hakkında Yönetmelik, Bakanlar Kurulu Karar Tarihi: 14/5/2001, No:2001/2475, Resmi Gazete’ de Yayımlı Tarihi: 21/6/2001, Sayı:24439, http://www.spk.gov.tr/mevzuat/html/Bolum_4/4_2_1_MKK_Yon.htm, Erişim Tarihi 15.10.2009.

⁴⁸³ Bu çalışmada MKK, “Merkez” şeklinde kısaltılarak kullanılmıştır.

⁴⁸⁴ SPK 10/A hükmü, 4487 sayılı kanun m. 30 uyarınca, bu Kanun yayımı tarihinden itibaren geçerli olmak üzere MKK’nın kurulduğu tarihte yürürlüğe girmiştir. MKK ise Sanayi ve Ticaret Bakanlığı’ndan 18.09.2001 tarihinde kuruluş iznini almış, Kurul tarafından hazırlanan esas sözleşmenin 21.09.2001 tarihinde ticaret siciline tescil ve ilan edilmesiyle kurulmuştur.

yapısına görev ve yetkilerine, üyelik sistemine, mali konulara ve denetime ilişkin düzenlemeleri içeren 2001/2775 sayılı “*Merkezi Kayıt Kuruluşunun Kuruluş, Faaliyet, Çalışma ve Denetim Esasları Hakkında Yönetmelik (MKK Yön.)*”⁴⁸⁵ 2001 yılında çıkarmıştır. Kurul tarafından ise sermaye piyasası araçları ve bunlara ilişkin hakların MKK tarafından kaiden izlenmesine ilişkin usul ve esasları düzenleyen Seri: IV, No: 28 sayılı “*Kaydileştirilen Sermaye Piyasası Araçlarına İlişkin Kayıtların Tutulmasının Usul ve Esasları*” hakkında Tebliğ⁴⁸⁶ yayımlanmış ve bu tebliğ 22.12.2002 tarihinde yürürlüğe girmiştir.

II. HİSSE DEVRİNDE KAYDI SİSTEM VE MERKEZİ KAYIT KURULUŞUNUN ROLÜ

A. Merkezi Kayıt Kuruluşu (MKK)

MKK, Türkiye’de ihraç edilmiş kaydi sermaye piyasası araçları için merkezi kayıt faaliyetlerini yürütmektedir. Bu görev, SPK m.10/A ile sadece MKK’ya verilmiştir⁴⁸⁷.

⁴⁸⁵ 21.06.2001 tarih ve 24439 sayılı RG. MKK Yönetmeliği, 10.09.2004 tarih ve 25579 sayılı RG’de yayımlanan 2004/7808 sayılı Bakanlar Kurulu kararı ile değiştirilmiştir. Çalışmamızda, getirilen yenilikler üzerinde ayrı ayrı durulmaksızın değişikliklerin son hali işlenecektir.

⁴⁸⁶ 22.12.2002 tarih ve 24971 sayılı RG. Seri: IV, No: 28 sayılı Tebliğ, 31.07.2004 tarih ve 25539 sayılı RG’de yayımlanan Seri: IV, No:42 sayılı “*Kaydileştirilen Sermaye Piyasası Araçlarına İlişkin Kayıtların Tutulmasının Usul ve Esasları Hakkında Tebliğde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ*” ve daha sonra 29.4.2009 tarih ve 27214 sayılı Seri: IV, No:42 sayılı Tebliği ile bazı değişikliklere uğramıştır. Çalışmamızda, getirilen yenilikler üzerinde ayrı ayrı durulmaksızın değişikliklerin son hali işlenecektir. http://www.spk.gov.tr/mevzuat/html/Bolum_4/4_2_3_SeriIV_No28.htm, Son Erişim Tarihi 15.10.2009.

⁴⁸⁷ MKKY m. 7 ile MKK’nın görev ve yetkileri, Kanuna ve ilgili mevzuat hükümlerine uygun olarak;

a) Sermaye piyasası araçlarını ve bunlara bağlı hakları, bilgisayar ortamında, üyeler ve hak sahipleri itibariyle kayden izlemek,

b) Kayıtların üyeler itibariyle tutarlılığını izlemek, tutarsızlık ve kaydi sisteme ilişkin düzenlemelere aykırılık tespiti halinde üyeler nezdinde gerekli düzeltmelerin yapılmasını istemek ve durumu derhal Kurula bildirmek, sistemin güvenli çalışmasını sağlayacak önlemler almak ve uygulamak,

c) Kayıtların mevzuatta öngörülen çerçevede gizliliğini sağlamak,

d) Kurul tarafından Kanunun 10/A maddesine göre kaydı tutulmasına karar verilen sermaye piyasası araçlarının kaydileştirilmesine ilişkin işlemleri yapmak, öngörülen sürenin sonuna kadar teslim edilmeyen araçların yönetime ilişkin haklarını kullanmak, mâli haklarını kullanmak ve izlemek.

MKK hukuki statüsü ile ilgili olarak SPK da öngörülen tek hüküm, özel hukuk tüzel kişiliğine haiz olacağı yönündedir.⁴⁸⁸ MKK Yönetmeliği m.5/f.1'de Kanunla uyumlu olarak MKK'nın anonim ortaklık olarak kurulacağı hükme bağlanmıştır. Bu doğrultuda SPK tarafından hazırlanan MKK esas sözleşmesi, Sanayi ve Ticaret Bakanlığı (STB) dan 18.9.2001 tarihinde alınan kuruluş izni ve İstanbul Ticaret Sicil Memurluğu'nun 29.9.2001 tarihli tescil işlemine takiben 26.9.2001 tarih ve 5390 sayılı Türkiye Ticaret Sicili Gazetesinde (TTSG) yayınlanmıştır⁴⁸⁹. MKK'nın kurucuları esas sözleşmesinde, İMKB, İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş (Takasbank),⁴⁹⁰ Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği (TSPAKB)⁴⁹¹ ve İstanbul Altın Borsası⁴⁹² olarak belirlenmiştir. Organları da TTK'da düzenlenen diğer anonim ortaklıklarda olduğu gibi genel kurul, yönetim kurulu ve denetleme kurulundan oluşmaktadır (MKK Yön. m.5/f.2).

MKK Yön. m.6 uyarınca MKK'nın kurucu ortakları İMKB Kanununa göre kurulan diğer borsalar⁴⁹³, Takasbank, TSPAKB ve bu kuruluşları temsile yetkili gerçek kişiler olabilir. Bu yapının korunması için MKK'daki hisse devirleri ve kurucular dışındaki kalanlara hisse devri Kurulun onayına tabii tutulmuştur (MKK Yön.m.6).

⁴⁸⁸ CANBAŞ/DOĞUKANLI s. 384.

⁴⁸⁹ Bkz. <http://www.spk.gov.tr>

⁴⁹⁰ Takasbank, Sermaye Piyasa Kurulu (Kurul) Tarafından Türkiye'nin Merkezi Saklama Kuruluşu ve Ulusal Numaralandırılma Kuruluşu olarak görevlendirilmiştir. Merkezi Saklama Kuruluşu faaliyetleri açısından, Takasbank'ın işlev ve faaliyetleri SPK ve Kurulunun düzenlemelerine tâbidir. Bu merkezi fonksiyonlarına ilaveten İMKB üyesi banka ve aracı kurumlara çeşitli bankacılık hizmetleri vermektedir. Takasbank, aracı kuruluşlara sunduğu Takasbank Para Piyasası, Ödünç Menkul Kıymet Sistemi ve Nakit Kredisi hizmetleri ile sermaye piyasasının önemli bir kreditorü konumundadır. Takasbank, İMKB ve İMKB'nin 102 üyesinin ortak olduğu, mevduat kabul etmeyen bir sektör bankasıdır. Bankanın ana sözleşmesine göre, İMKB dışında hiçbir ortağın sermayedeki payı %5'i geçemez. AKBULAK/AKBULAK, s.473; TSPAKB, Sermaye, s.280; TSPAKB, Takas, s. 10.

⁴⁹¹ Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği (TSPAKB) 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanununun 15/12/1999 tarihli ve 4487 sayılı Kanunla eklenen 40/B ve 40/C maddelerine dayanılarak kurulan Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği (TSPAKB), aracı kuruluşların (aracı kurum ve banka) üye olduğu, kamu tüzel kişiliğini haiz öz düzenleyici bir meslek kuruluşudur. Birliğin organları, gelirleri, giderleri ve çalışma esasları, üyeliğe kabul, üyelikten geçici ve sürekli çıkarma esasları, Sermaye Piyasası Kurulunun önerisi ve ilgili Bakanlığın uygun görüşü üzerine 11 Şubat 2001 tarih 24315 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanarak yürürlüğe giren Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği Statüsünde düzenlenmiştir ; TSPAKB, Sermaye, s 267; KAYAR, s.387, KORKMAZ/CEYLAN s. 102,

⁴⁹² İstanbul Altın Borsası Yönetmeliği 30.6.1999 tarih ve 23741 sayılı RG'de yayınlanmıştır, KAYAR, s.343; AKBULAK/AKBULAK s. 466.

⁴⁹³ Mevcut duruma göre, "SPK göre kurulan diğer borsalar" Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası, s. 13; İstanbul Altın Borsası, TSPAKB Diğer, s. 39 vd.

Kanun ve yönetmelik hükümleri gereğince MKK özel hukuk tüzel kişiliğini haiz bir anonim ortaklık olarak kurulmuş olmakla birlikte, yine Kanun ve Yönetmelikte bulunan çeşitli hükümler MKK'nın hukuki statüsünü kendine has bir hale getirmiştir. Öncelikle SPK m.10/A/f.1 hükmü, MKK'nın SPK gözetimi ve denetimi altında olacağını öngörmüştür. Bu hüküm ile uyumlu olarak yönetmelikte de, MKK genel kurulunun kararlarının Kurulun onayı ile yürürlüğe gireceği, yönetim kurulu başkanın Kurul tarafından atanacağı ve MKK hisselerinin devrinin Kurulun onayına bağlı kılınacağı yönünde kurallar getirmiştir⁴⁹⁴.

SPK m.10/A hükmü çerçevesinde MKK tarafından tutulacak olan kayıtlara, doğrudan erişim hakkına sahip olacak olan kişiler ve kuruluşlar MKK'nın üyelerini teşkil ederler. Üyelerin kimler olacağı hususunda SPK m.10/A'da herhangi bir hükme rastlanmamaktadır. Bu husustaki düzenleme MKK Yönetmeliğinde yapılmıştır. Buna göre, MKK üyeleri, ihraççı, aracı kuruluş, yetkili takas ve saklama kuruluşları tarafından belirlenen diğer kuruluşlardan oluşmaktadır (MKK Yön.m.11; Seri: IV, No: 28 sayılı Tebliğ m.4). Mevcut sistemde takas ve saklama işlemlerini yapmaya yetkili kuruluş, Takasbanktır. Hükümde sayılan kuruluşların üye olabilmeleri için MKK'ya başvurmaları, başvurunun MKK yönetim kurulu tarafından kabul edilmesi gerekir (MKK Yön.m.13). Ancak Seri: IV, No: 28 sayılı Tebliğin yayımı tarihi itibarıyla hisse senetleri borsada işlem gören ihraççılar, Takasbank ve Takasbank ile saklama sözleşmesi imzalanmış olan aracı kuruluşlar başvuru koşulu aranmaksızın MKK üyesi haline gelmişlerdir (Seri: IV, No: 28 sayılı Tebliğ Geçici m.1).

Takasbank, kaydi sistem uygulamasında hem üye hem de takas kurumu sıfatına haizdir⁴⁹⁵. Takasbank'ın, üye sıfatıyla SPK tarafından uygun görülen yatırımcılar için yatırım hesabı açması mümkündür. Takas Kurumu sıfatıyla ise takas ve saklama işlemlerini yapmaya yetkili kuruluştur⁴⁹⁶. Bunlarla birlikte, fiziki sistemden kaydi sisteme dönüşüm aşamasında saklanma ve imha prosedürleri MKK'nın kaydi sistem acentesi sıfatıyla Takasbank tarafından yapılacaktır⁴⁹⁷.

⁴⁹⁴ Seri: IV, No: 42 sayılı Tebliğ, m.3-4, 29/4/2009 tarihli ve 27214 sayılı Resmi Gazete'de; 10/4/2009 tarihli ve 2009/ 14929 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı eki "*Merkezi Kayıt Kuruluşunun Kuruluş, Faaliyet, Çalışma ve Denetim Esasları Hakkında Yönetmelikte Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik*" yayımlanmıştır. http://www.spk.gov.tr/mevzuat/html/Bolum_4/4_2_3_SeriIV_No28.htm, son ziyaret tarihi 17.10.2009 .

⁴⁹⁵ TSPAKB, Takas, s. 12.

⁴⁹⁶ CANBAŞ/DOĞUKANLI, s. 383.

⁴⁹⁷ TSPAKB, Takas, s. 16.

Aracı kuruluş, ihraççı veya hesap temsilcisi niteliği taşıyan kuruluşların MKK üyesi olabilmeleri için karşılımları gereken çeşitli koşullar bulunmaktadır.⁴⁹⁸ Öncelikle, SPK m. 10/A/f.2’de belirtildiği üzere, MKK’da kayıtlar bilgisayar ortamında tutulacağından ötürü, üye olacak kuruluşların da, Yönetmelik m.12/f. la uyarınca kayıtların tutulmasını, izlenmesini ve diğer kuruluşlarla bilgi alışverişini kolaylaştıracak ve asgari nitelikleri MKK tarafından belirlenmiş teknik donanım ve güvenlik sistemleri ile ilgili standartlar henüz MKK tarafından açıklanmış değildir. Ancak her halükarda MKK’da yer alacak olan kayıtların tutulduğu bilgi bankası ile gerekli bağlantının kurulabilmesi için gereken bilgisayar ve ağ donanımının ve bunları kullanabilecek eğitimli personelin, ayrıca bu bilgilerin başka bilgisayarlar tarafından tespit edilmesini önleyecek güvenlik kodlama sistemlerinin üyelerden bulunması gereklidir.⁴⁹⁹ Teknik donanım dışında üyelerin karşılması gereken diğer şartlar ile üyeliğe kabul, üyelikten ayrılma ve üyeliğin iptali hususundaki esaslar, ayrıntıları ile Yönetmelikte yer almaktadır (m.12-16).

MKK, her bir kaydi sermaye piyasası aracını ilgili hak sahibi bazında kaydedip izlemektedir. Kaydileştirilen sermaye piyasası araçları üzerinde her türlü işlemin yapılması üyeler aracılığıyla elektronik ortamda gerçekleştirilir (Seri: IV, No: 28 sayılı Tebliğ m.5). Hak sahiplerinin MKK’dan doğrudan hesap açma ve işlem yapma yetkileri yoktur; yapmak istedikleri (alım-satım, virman vs.) işlemleri için MKK’nın üyelerinden tercih ettikleri birine talimat verebilirler. Aldıkları talimatlara uygun şekilde hak sahibi adına ve hesabına üyeler tarafından yapılan bu işlemler elektronik olarak MKK’ya bildirilir, MKK da bu bildirimlerin kayıtlarını tutar. Hak sahipleri, yalnızca MKK’ya ulaşarak kendi adlarına üye hesaplarını kontrol etme imkânına sahiptirler. Bu nedenle MKK Yönetmeliğinde ve Seri: IV, No: 28 sayılı Tebliğde anılan ihtiyaçları karşılamak üzere üyelik sistemi oluşturulmuştur.

Yukarıda da belirttiğimiz üzere, MKK üyeleri tutulacak kayıtlara doğrudan erişim sağlayabileceklerdir. MKK üyesi olmayan ihraççılar ve aracı kuruluşlar, kayıtlarını ancak üyelik belgesine sahip olan hesap temsilcileri aracılığı ile tutabileceklerdir (MKKY m. 14). MKK üyeliği, nezdinde hesabı bulunan yatırımcıların kimliği ve yatırım tutarı ile sahip olunan portföy yapısı hakkında bilgi sahibi olma olanağı tanıdığından, hassas bir konum oluşturmaktadır. Zira sahip olunan bilgi, borsadaki fiyat hareketleri üzerinde etkili olabilecek niteliktedir. Hesap temsilcilerinin banka statüsüne sahip olmalarına dayanarak, borsada hisse senedi piyasasında alım-satım aracılığı yetkisi bulunmayan bir üye grubunu oluşturmaları ve bu nedenle borsada yer alan menfaat çatışmalarından uzak bir konumda bulunmalarından ötürü, kendi müşterileri dışında diğer kuruluşların kayıtlarını tutma konusunda en elverişli üye grubunu oluşturmaktadırlar⁵⁰⁰.

⁴⁹⁸ KORKMAZ/CEYLAN, s. 383.

⁴⁹⁹ TSPAKB, Takas, s. 14.

⁵⁰⁰ AKBULAK/AKBULAK, s. 470; SEVİ s. 237; TSPAKB, Takas, s. 15.

Kayıtların tutulması ile ilgili meydana gelecek yanlışlıklar ve aksaklıklar sonucunda hak sahiplerinin uğrayacağı zararın giderilmesi ile ilgili olarak SPK m. 10/A/f.6 bir hüküm içermektedir. Bu hüküm uyarınca, MKK, ihraççılar ve aracı kuruluşlar, kendi tuttıkları kayıtların yanlış tutulmasından dolayı hak sahiplerinin uğrayacağı zararlardan kusurları oranında sorumludur. MKKY m.8/2 hükmünde de kanunda yer alan hüküm aynen tekrar edilmiştir. Böylece Kanunun, MKK nezdinde tutulacak kayıtlarda yer alacak yanlışlıklar sebebiyle doğacak zararların giderilmesinde, kusura dayalı sorumluluk esasını benimsemiş olduğu görülmektedir.

SPK m. 10/A hükmü ile getirilen kaydi sistemin işleyişinden hem MKK'nın hem de her üyenin bir rolü bulunmaktadır. Kayıtlar, MKK ve üye kuruluşların yürüttükleri işlemler sonucunda tutulmaktadır. Başka bir deyişle MKK, aracı kuruluşlar, ihraççılar ve hesap temsilcileri, bu sistemin yürütülmesinde, yönetmelik ve tebliğ hükümleri çerçevesinde öngörülen iş bölümü dahilinde kendilerine has bir role sahiptirler. Bu nedenle SPK bu kuruluşlardan her birisinin yapmış oldukları yanlış işlemler sonucunda, hak sahiplerinin zarara uğramasından kusurları oranında ayrı ayrı sorumlu tutulmuştur⁵⁰¹.

Seri: IV, No: 28 Tebliğinde sorumluluk hususunda da hüküm yer almaktadır. Buna göre; MMK, üyeler ve kayıtların tutulduğu takas ve saklama kurumları, kendi tuttıkları kayıtların yanlış tutulmasından dolayı, hak sahiplerinin uğrayacağı zararlardan kusurları oranında sorumludurlar. Yapılacak sözleşmelere konulacak hükümlerle bu sorumluluk ortadan kaldırılamaz, MKK bu Tebliğin uygulanması ile ilgili olarak üyelerden, hesapların niteliğine göre gerekli bilgi ve belgeyi isteyebilir. İnceleme gerektiren hallerde durum Kurula bildirilir Seri: IV, No: 28 sayılı Tebliği hükmü ayrıca MKK Yönetim Kurulu tarafından, kayıtların yanlış tutulmasından dolayı doğacak zararların tazmini için, üyelerin sorumluluk sigortası yaptırımlarına karar verilebileceğini öngörmüştür⁵⁰².

B. Kaydileştirilecek Anonim Ortaklık Hisseleri

Hisse senetlerinin piyasalar içerisinde ihracı ve uygulamasının fazla olması nedeni ile kaydileştirilecek sermaye piyasası araçları arasında öncelikli olduğu tartışmasızdır⁵⁰³. Kaydileştirmeye konu anonim ortaklık hisselerinin neler olduğu konusunda SPK m.2 hükmünün incelenmesi gerekir. Bu hüküm uyarınca halka kapalı anonim ortaklıklar tarafından ihraç edilen hisseler sermaye piyasası aracı niteliğinde olmadığı için SPK kapsamında değildir. Halka açık anonim ortaklıklar tarafından ihraç edilen hisseler ise SPK anlamında sermaye piyasası aracı sayıldığı⁵⁰⁴ için kaydileştirilecektir⁵⁰⁵. Ancak kaydileştirmenin tüm halka açık

⁵⁰¹ SEVİ, s. 234; TSPAKB, Takas, s. 16.

⁵⁰² KORKMAZ/CEYLAN, s. 100.

⁵⁰³ URKAN, s. 11.

⁵⁰⁴ Bkz. s. 93 vd.

anonim ortaklık hisseleri için mi yoksa İMKB’de işlem gören hisseler için mi uygulanacağını belirlenmesi gerekmektedir. Yapılan düzenlemede bu konuya ilişkin bir açıklık bulunmamaktadır. Bunun için kaydıleştirilecek sermaye piyasası araçlarının niteliğine de bakılması gerekmektedir. Bu çerçevede mislilik özelliği baskın olan İMKB’de işlem gören, HAAO tarafından ihraç edilen hisse senetlerinin önceliğinin bulunması gerekmektedir⁵⁰⁶. İMKB’de işlem gören ortaklıklar sermayelerinin tamamı oranında halka açık durumda değildirler. İşte bu ortaklıkların halka açık olmayan diğer bir ifade ile halka kapalı olan kısımlarına ilişkin hisse senetlerinin de kaydıleştirilmesi gerekmektedir. Zira ortaklığın bir bölümünün fiziki senet ihracı ile bir kısmının ise kaydi hak ile ayırma tabii tutulması düşünülemez. Burada dikkat edilmesi gereken diğer bir konuda ise SPK m.11 hükmü uyarınca ortak sayısı 250’yi aşmış olması nedeniyle halka açık anonim ortaklık niteliğini kazanan anonim ortaklıkların hisse senetlerinin de kaydıleştirilip kaydıleştirilemeyeceğidir. Bu durumdaki ortaklıkların hisse senetlerinin kaydıleştirilmemesi gerekmektedir⁵⁰⁷. Zira söz konusu ortaklıklar, hisse senetlerinin ihracındaki büyüklükleri nedeniyle değil ortak sayılarının çoklukları nedeniyle, halka açık ortaklık sayılmaktadırlar. Bununla birlikte, ortak sayısı 250’yi geçtiği için Kurul kaydına alınan ortaklıkların hisse senetlerinin SPK m. 10/A hükmü çerçevesinde Kurul tarafından kaydıleştirilecek hisse senetleri arasında sayılması halinde kaydıleştirileceğini söylemek mümkündür⁵⁰⁸.

C. Hisse Devrinde Kaydi Sistemin Rolü

SPK m.10/A hükmü uyarınca, birer kâğıtsız değer haline getirilen sermaye piyasası araçlarının üzerinde, mülkiyet ve diğer aynı hakların kurulması devri ya da sonada ermesi elektronik ortamda tutulacak bir sicil aracılığıyla izlenebilecektir⁵⁰⁹. Buna karşılık SPK, MKK tarafından tutulan kayıtların hukuki niteliği hakkında açık bir düzenleme içermemektedir. Kanun sadece m.10/A/3 hükmü ile kayden izlenen sermaye piyasası araçları üzerindeki hakların 3. kişilere

⁵⁰⁵ TEKİNALP, Nama Kaydi, s. 539; SEVİ, s. 239; AKBULAK/AKBULAK s. 470.

⁵⁰⁶ Bu çerçevede, Kurul, SPK m. 10/A hükmünde yer alan yetkisini kullanarak 6.10.2004 ve 41/1279 sayılı kararı ile 21 Mart 2005 tarihi itibarıyla hisse senetleri Borsada işlem gören ortaklıkların hisse senetlerinin tümünün “*Kayıdileştirilen Sermaye Piyasası Araçlarına İlişkin Kayıtların Tutulmasının Usul ve Esasları Hakkında Tebliğ*”in Geçici 2’nci maddesi uyarınca topluca kaydıleştirilmesine karar vermiştir. Söz konusu karar Kurulun 2004/42 sayılı haftalık bülteninde yayınlanmıştır. TSPAKB, Takas, s. 14.

⁵⁰⁷ SEVİ, s. 239; URKAN s.12; ÖZER s. 805.

⁵⁰⁸ TEKİNALP, Nama Kaydi, s.540; Yazar tarafından ortak sayının 250’yi geçmesi nedeniyle halka açık anonim ortaklık niteliğini kazanan ortakların hisse senetlerinin tedavül hacminin küçüklüğü nedeniyle kaydıleştirme kapsamında olmaması gerektiği ifade edilmiştir; YANLI, Kaydi, s. 50.

⁵⁰⁹ TSPAKB, Takas, s. 14.

karşı ileri sürülmesinde MKK'ya yapılacak bildirim tarihinin esas alınacağını düzenlemiştir⁵¹⁰.

MKK tarafından tutulan kayıtlar, ihraççılar, aracı kuruluşlar ve hissedarlar itibariyle tutulmaktadır. Konumuzu ilgilendiren asıl kısım hissedar itibariyle tutulan kayıtlardır. Kaydi sistemde SPK m. 10/A-1 hükmünden hisse sahipliğinin devri gibi hisse üzerindeki aynı hakların tesisinin de kaiden izleneceği ifade edilmiştir. Ancak yapılan bu kaydın hukuki etki ve sonuçları önem taşımaktadır. Yasa açıkça aynı hakların kaiden “*yapılmasından*” değil “*izlenmesinden*” bahsetmektedir⁵¹¹.

Bu çerçevede incelenmesi gereken ilk konu MKK tarafından tutulan kayıtların açıklayıcı mı yoksa kurucu mu olduğunun tespit edilmesidir. Bu husus, çalışma konumuz itibariyle hisse devri ve iyi niyetli hak kazanılması açısından da önem arz etmektedir⁵¹².

Kurucu nitelikteki sicillerin, olumlu ve olumsuz olmak üzere iki ayrı hükmü bulunmaktadır⁵¹³. Sicillerin olumsuz hükmü ile ifade edilmek istenen husus, sicile kayıt yapılmaksızın herhangi bir hakkın doğumunun, terkin yapılmaksızın hakkın bulunmasının söz konusu olmayacağıdır⁵¹⁴. Kurucu nitelikteki sicillerin olumlu hükmü ise geçerli bir tescile dayanan haklarda sicil dışı bir değişiklik meydana gelmesi suretiyle sicil ile gerçek durumun birbirine uymaması halinde tescilin iyi niyetli üçüncü kişiler bakımından sicil dışında gerçekleştirilen işlemlerden ari olarak hüküm ifade etmesini, diğer bir anlatımla iyi niyetli üçüncü kişiler bakımından sicil kayıtlarına itibar olunmasını ve sicile olan güvenlerinin korunmasını ifade etmektedir⁵¹⁵.

SPK m.10/A hükmünün kurucu etkiyi taşıdığını savunan TURANBOY'un görüşüne göre; kayıtların kurucu etkisi bu kanundan kaynaklanmaktadır. Buna göre sicil kayıtlarına güvenerek iyi niyetli üçüncü kişinin hak kazanması ve hak üzerinde yaptığı işlem sonucu kayba uğramaması gerektiği ileri sürülmektedir⁵¹⁶.

⁵¹⁰ URKAN, s. 13.

⁵¹¹ ÖZER s. 798.

⁵¹² Sicile tescilin kurucu olması, kayıt ile hakkın doğmasını ve terkin ile sona ermesini; sicile tescilin açıklayıcı olması ise var olan bir durumun var olduğunun üçüncü kişilere bildirilmesi anlamına gelmekte olup, hakkın kurulmasını sağlayıcı nitelikte olmadığını ifade etmektedir, URKAN, s. 14.

⁵¹³ AYİTER, s. 87, s. 54; ERTAŞ, s. 190.

⁵¹⁴ AYİTER, s. 60; OĞUZMAN/SELİÇİ/ÖZDEMİR-OKTAY, s. 194; AKİPEK/AKINTÜRK, s. 305; ERTAŞ, 190.

⁵¹⁵ OĞUZMAN/SEÇİL/OKTAY/ÖZDEMİR, s. 195; AKİPEK, s. 306; ERTAŞ, s. 191; AYİTER, s. 61.

⁵¹⁶ TURANBOY, Kaydi, s. 51.

MKK'da yapılan kayıtların kurucu değil açıklayıcı etkiye sahip olduğunu savunan görüşe göre kurucu sistemin temel taşları olan, hakkın kayıtla doğması ve terkinle sona ermesi ve merkezdeki kayıtlara iyi niyetle güvenenin hak sahibi olması gibi düzenlemelerin SPK m.10/A'da ön görülmemiş olmasına dayanmaktadır⁵¹⁷.

Ayrıca SPK m.10/A hükmü incelendiğinde, öngörülen sistemde MKK tarafından tutulan kayıtların olumlu ve olumsuz hükümlerinin de bulunmadığı görülmektedir. Öte yandan kurucu nitelikte sicillerin olumlu veya olumsuz hükmünün MKK tarafından tutulan kayıtlara tanınmaması ve SPK m.10/A-6 hükmünde tutulan kayıtlar nedeniyle MKK, ihraççı ve aracı kuruluşların kusursuz değil kusurlu sorumlulukların düzenlenmiş olması, söz konusu düzenleme ile açıklayıcı bir sistem getirilmek istendiğini ortaya koymaktadır. Ayrıca kurucu nitelikte bir sicil yaratılması ancak yasa ile mümkün olup,⁵¹⁸ SPK m.10/ A hükmünde böyle bir düzenleme yapılmadığından MKK tarafından tutulan kayıtların kurucu niteliği haiz bir sicil olmadığı sonucuna ulaşılmaktadır⁵¹⁹.

SPK ile getirilen sistemde MKK tarafından tutulan sicilin açıklayıcı olmasının nedeninin, anonim ortaklıklardaki hissenin, hisse senedinden bağımsız olarak ve ondan önce doğduğu prensibinden kaynaklandığı düşünülebilir⁵²⁰. Şöyle ki, hisse senedinin ihraç edilmesinden evvel, hisse hakkının doğduğu ve hukuki işlemlere konu olabileceği hususu göz önüne alınarak, MKK tarafından hisse kaydedilmesi ile hakkın doğmadığı ve fakat hissenin bundan önce bir hak olarak doğduğu, bu nedenle de MKK tarafından tutulan kayıtların açıklayıcı olması gerektiği ileri sürülebilir. Fakat Seri: IV, No: 28 sayılı Tebliğin 7. maddesinde ihraççı hesaplarının halka arz süresinde geçici olarak tutulduğu ve halka arz sırasında satış ile bu hesaptan kaydın düşülmesi ve alıcı diğer bir ifade ile hissedar hesabına aktarılması söz konusu olmaktadır. Buna göre de eğer söz konusu düşünce nedeni ile düzenlenmenin yapıldığı düşünülürse, kaydi sistemde artık kâğıt olarak hissenin görülemeyeceği ve MKK tarafından yapılan kayıt ile yatırımcı hesabının açıldığı dikkate alındığından söz konusu düşüncenin geçerli olmayacağı sonucuna ulaşılmaktadır⁵²¹.

⁵¹⁷ TEKİNALP, Nama Kaydı, s. 543; NARBAY, s. 163.

⁵¹⁸TURANBOY, Varaksız, s.154. Yazar toplu senet uygulamasındaki rehin hakkının tesisinde kayden yapılacağını dikkate alarak bu şekilde MKK ve TTK sisteminde farklı bir rehin hakkı tesisinde özel bir düzenleme yapılması gerektiği ve bunun ancak yasa ile yapılabileceğini ifade etmektedir.

⁵¹⁹ TEKİNALP, Nama Kaydı, s. 543.

⁵²⁰URKAN, s. 15.

⁵²¹ MANAVGAT, Kaydı, s. 182.

SPK m.10/A hükmünün 3. fıkrasında yer alan hüküm, düzenlenen sistemin tek istisnası olup, sermaye piyasası araçları üzerindeki hakların üçüncü kişilere karşı ileri sürülmesinde MKK'ya yapılan bildirim tarihinin alınacağı ifade etmektedir⁵²². Bu hüküm ile MKK tarafından tutulan kayıtlara aynı etki tanınmamakla birlikte, MKK'ya yapılan bildirim tarihinin sermaye piyasası araçlarından hisse senetleri üzerindeki kazanımlarında hukuki sonuç yaratacak nitelikte olduğu kabul edilmiştir. Bu hükmün amacının hissenin sermaye piyasası aracı olarak hisseler üzerindeki işlemlerin, MKK dışında gerçekleştirilen işlemlerden arı olarak devam etmesi, işlem güvenliği açısından tehlike yaratmakta olduğundan söz konusu tehlikenin bertaraf edilmesi açısından düzenli olarak MKK'ya bildirim yapılmasının sağlanması ve bu bildirim hukuki etki tanınması olduğu anlaşılmaktadır⁵²³. Ancak söz konusu hükmün, MKK tarafından tutulan kayıtlarda, kurucu nitelikteki sicillere özgü olan "*Sicile itimat prensibi*"nin bulunduğu ve buradan hareketle kayıtlara güvenerek işlem gerçekleştiren iyi niyetli üçüncü kişilerin kazanımlarının korunacağı şeklinde yorumlanmasına yol açacak nitelikte olduğu kuşkusuzdur. Zira söz konusu hükümle kayıtların, kaydi hisselerle ilişkin aleniyeti sağladığı sonucu çıkarılmaktadır. Şöyle ki, hakların üçüncü kişilerle karşı ileri sürülebilmesi için MKK'ya bildirimde bulunmuş olmasıdır. Bunun uzantısı olarak da hak sahibi, kendi hakkını, MKK'ya kendi bildirim tarihinden sonra bildirilmiş olan diğer hak sahiplerine karşı ileri sürülebilecektir. Bu tarihten önce kurulan ve MKK'ya bildirilmeyen haklar kendisine karşı ileri sürülemeyecek olup, hakkı önceki haklardan bağımsız ve arı olarak elde etmiş olacaktır. Bu düzenlemeyi açıklayıcı nitelikte olan sistemle bağdaştırmak zordur. Ancak söz konusu hükmün açıklayıcı sistemin beraberinde getirdiği sorunları aşmak amacıyla getirildiği gözden uzak tutulmamalıdır⁵²⁴. Öte yandan sermaye piyasalarının işleyişindeki fiilini durumun da incelenmesi gerekmektedir. Zira hisseyi, herhangi bir taşınmaz ile kıyaslamak ve aynı hukuki düzene tâbi tutmak fiilen mümkün değildir. Kişilerin hisse alım satımlarındaki karar mekanizması ile taşınmaz alım satımındaki karar mekanizması farklıdır. Gün içerisinde defalarca işlemlere konu olabilen kaydi hisseyi, yılda sınırlı sayıda işleme konu olan taşınmaz hususunda izlenen prosedür ile izlenmek mümkün değildir. Ancak sistem gereği de hissenin hareketinin izlenmesi gerek MKK'nın görevleri açısından zorunlu olup, bu amaçtan hareketle söz konusu düzenlenmenin yapılmış olması muhtemeldir. Bu hükümle açıklayıcı, sistemin sakıncalarının giderilmesi ve kurucu nitelikteki sicile yaklaşma niyeti görülmektedir⁵²⁵.

SPK m.10/A hükmünün incelenmesinden MKK tarafından tutulan kayıtların açıklayıcı nitelikte olduğu sonucunu çıkaran görüşe göre; yasanın, kayıtlara aynı

⁵²² TSPAKB, Takas, s. 14.

⁵²³ Tutulan kayıtların açıklayıcı nitelikte olduğu yönünde bkz. TEKİNALP, Nama Kaydi, s. 542.

⁵²⁴ MANAVGAT, Kaydi, s. 182.

⁵²⁵ MANAVGAT, Kaydi, s. 182.

etkiye tanımaması, kayıtların kamu güvenliği niteliğini haiz olmaması ve yasanın bu hususlara açıkça düzenlenmemesi nedeniyle üçüncü fıkrada yer alan düzenlemeye dayanılarak iyi niyetli hak iktisabı mümkün olmaması gerekmektedir⁵²⁶. Ancak söz konusu düzenleme nedeniyle MKK'ya yapılacak bildirim tarihinin esas alınması, hakların, önceki tarihli haklardan arî olarak kurulmasını ve kazanılmasını sağlayacaktır. Bu sonucu ise iyi niyetli hak iktisabından ayırık tutmak mümkün değildir. Şöyle ki, Borsa dışında alım satımı mümkün olan bir kaydi hissenin söz konusu işlem MKK'ya bildirilmeden tekrar alım satıma konu olması ve MKK'ya bildirilmesi halinde MKK'ya bildirilen hak önceki haktan arî olarak gerçekleşmiş olacak ve kişinin MKK kayıtlarına güvenerek yaptığı işlem sonucu elde ettiği hak korunacaktır. Burada kişinin işlem öncesinde MKK kayıtlarını incelemesi zorunluluğu bulunmamaktadır. Zira yasa iyi niyet şartı aranmamaktadır, yapılan işlemin MKK kayıtlarına yansıtılması, hakkın kazanımı için gerekli ve yeterli saymaktadır. Bu çerçevede MKK kayıtları, sadece hakkın ileri sürülmesinde değil, kurulmasında da hüküm ifade edecektir. MKK'ya bildirim tarihinin esas alınması hakkın kazanılmasını kapsadığı gibi üçüncü kişilere karşı ileri sürülmesinde de önem arz etmektedir. Bu olasılığın gerçekleşmesi diğer bir ifade ile iyi niyetli kazanımı uygulamada oldukça güçtür. Zira kaydıleştirilmiş hissenin alım-satımının Borsa içerisinde gerçekleşmesi ve işlem anının Borsa kayıtlarında bulunması ve bu an itibarıyla MKK ve Takasbank kayıtlarına yansıtılacak olması böyle bir hak kazanımını mümkün kılacaktır⁵²⁷. Bununla birlikte Borsada işlem gören ortaklıkların halka arz edilmeyen olan bölümlerinin de kaydıleştirileceği dikkate alındığında, bu bölüm için Borsa dışında işlem gerçekleştirilmesi mümkün olduğundan böyle bir olasılık mümkün olabilecektir. Öte yandan kişilerin Borsa dışındaki hukuki işlemlerden kaynaklanan borçlarını ifa etmesi çerçevesinde virman ilişkisine girmeleri halinde de bu hal söz konusu olabilir. Ancak virman ilişkisinin doğrudan MKK kayıtlarında gerçekleştirilebilecek olması yine bu olasılığı engelleyecektir. Bu durum, getirilen sistemin özelliğini değiştirmemektedir⁵²⁸. Ayrıca MKK'ya bildirilmeyen bir hakkın, SPK m.10/A-3 hükmü nedeniyle kaybedilmesi ya da önceliğinin yitirilmesi halinde hukuki ilişkinin karşı tarafına bu durumun ileri sürülmesi her zaman mümkündür.

MKK kayıtlarının kurucu nitelikte olmaması ve tescil ile hakkın doğumu sağlanamayacağından hareketle hissenin mülkiyetin kaydi sistemde devri halinde durum ne olacaktır? Bu durumda devralan yine iyi niyetle kazanmış olmayacaktır. Sadece aynı haktan arî olarak devralma söz konusu olacaktır. Borsada işlem gören hissenin devri Borsa içinde gerçekleştirilecek ve takas ile sonuçlandırılacaktır⁵²⁹.

⁵²⁶ MKK'nın kaydı kamu güvenliğine haiz değildir. Kayıtlar MK m.931 benzer bir etki yapamaz. İyi niyetle hisse iktisap edilemez Kayıtlar hiçbir şekilde kurucu nitelik taşımaz. TEKİNALP, Nama Kaydi, s. 543.

⁵²⁷ URKAN, s. 16.

⁵²⁸ URKAN, s. 17.

⁵²⁹ Bkz ilerde s. 227 vd.

Dolayısıyla borsa dışında kaydi hisse satımı mümkün olmadığından, iyi niyetli kaydi hisse kazanımı mümkün görülmemektedir⁵³⁰. Bunun yanında Borsada işlem gören ortakların halka arz edilmeyen kısımlarının da kaydileştirilmesi sağlandığında, söz konusu hisselerin devrinin borsada gerçekleştirilmemesi nedeniyle aynı hissenin birden fazla kez devri halinde MKK'ya öncelikli bildirimde bulunan kişinin hakkı korunacaktır. Borsada işlem görmeyen bu hisselerin kaydı MKK nezdinde tutulmakla birlikte SPK m.10/A-5 hükmü uyarınca, ortaklıkların pay defterine göre MKK'nın ihraççılar itibariyle tuttuğu kayıtların esas alınacak olması ve kişilerin MKK kayıtlarına bakarak işlem gerçekleştirecek olmaları nedeniyle bu durumda da iyi niyetli hak iktisabı mümkün görülmemektedir⁵³¹.

Bizce de, SPK m.10/A ve MKK Yönetmeliği dahilinde yer alan hükümler, kayıtların kurucu etkiye sahip olduğu yönünde bir sonuca ulaşılmasını destekler mahiyette değildir. Aksi halde her hangi bir yanlış kayıt ile aslında hak sahibi olmayan bir kişinin MKK'ya kaydedilmesi durumunda, bu kayda güvenerek iyi niyetle hak sahibi olan kişilerin söz konusu iktisaplarının da korunması hususunun kabul edilmesi gerekir ki kanımızca SPK m.10/A/f.3 hükmü tek başına bu noktaya varabilmek için tek başına bir dayanak teşkil etmemektedir⁵³². Konuya TMK m.1023 hükmü açısından bakılacak olursa; tapu kütüğündeki tescile iyi niyetle dayanarak mülkiyet veya bir başka ayni hak kazanan üçüncü kişinin bu kazanımının korunacağı açık bir biçimde ön görülmüştür. Bu yönde bir anlamı doğrudan veya dolaylı bir biçimde içermeyen SPK m.10/A/f.3 hükmüne dayanarak, iyi niyetli müktesibin iktisabını koruma gibi önemli bir sonca varabilmek mümkün değildir⁵³³.

Sonuç olarak, kanımızca MKK nezdinde yapılan kayıtlar, hisseden doğan hakların ve hissedarlık sıfatının kazanılması açısından kurucu niteliğe sahip değildir. Kurucu olan taraflar arasında gerçekleşen hisse devir işlemidir.

SPK m.10/A hükmü uyarınca kaydileştirilen anonim ortaklık hisseleri, senede bağlanmayacağından ötürü, ciro edilmesi de mümkün olmayacaktır. SPK m.10/A hükmü uyarınca senede bağlanmamış nama yazılı anonim ortaklık hissesi, kaydi değer niteliğini taşıyan hisseden doğan haklardan ibarettir. Bu hakların devrine de genel hüküm niteliğinde olan alacağın temlik hükümleri uygulanır (BK m.162). Yani devir BK m.163 uyarınca hissenin devredildiğini içeren yazılı bir temlik beyanının devralana verilmesi ile gerçekleşir⁵³⁴.

⁵³⁰ URKAN, s. 17.

⁵³¹ URKAN, s. 18.

⁵³² Aynı düşünce için, SEVİ, s. 245.

⁵³³ TEKİNALP, Nama Yazılı, s. 543; Aksi görüş için TURANBOY, Kaydi, s. 451.

⁵³⁴ TEKİNALP, Nama Yazılı, s. 542; SEVİ, s. 246; ÖZER, s. 801.

Kaydileştirilen hamile yazılı hisse senetlerine bağlı anonim ortaklık hisseleri açısından da aynı sonuca varılması gereklidir. Çünkü hisseye bağlı haklar senede bağlanmamış olduğundan, bunlar için de BK m.162 vd hükümlerinin genel hüküm olarak uygulanması gereklidir⁵³⁵.

Hisse senedi ister nama yazılı isterse hamiline yazılı olsun, devir için temlik beyanı düzenlenerek takas aşamasında aracı kuruluş tarafından Takasbanka verilmesi gerekecektir⁵³⁶. Borsa ve MKK dışında yapılacak devirler, SPK m.10/A/f.3 hükmü gereğince MKK'ya bildirildiğinden MKK'nın devrin usulüne uygun olarak yapıldığını gösteren belgeleri talep etmesi ve olumlu sonuca ulaştığı takdirde kaydı gerçekleştirmesi gerekir. Aksi takdirde MKK yetkilileri f.6 uyarınca sorumlu olabileceklerdir⁵³⁷.

D. Kaydi Sistemin Pay Defteri Üzerindeki Etkisi

Merkez kayıtlarının niteliği ile bağlantılı olarak üzerinde durulması gereken diğer husus, hisselerin devrinin TTK m.417 çerçevesinde ortaklıklar tarafından pay defterine kaydına, ilgililerin başvurusuna gerek kalmaksızın MKK nezdinde ihraççılar itibariyle tutulan kayıtların esas alınmasıdır (SPK m.10/A/5; Seri: IV, No: 28 sayılı Tebliğ m.26). Kanunda sadece “*hisselerden*” söz edilmiş olmasına rağmen pay defterine ve TTK m.417'ye yapılan atıf dolayısıyla hükümde nama yazılı hisselerin kastedildiği açıktır⁵³⁸.

SPK m. 10/A/5 , TTK m.417 ve bununla bağlantılı olarak TTK m. 416 hükmü ile birlikte değerlendirildiğinde, SPK'nın getirdiği en önemli yenilik, pay defterine kayıt için ilginin başvurusuna gerek olmamasıdır, ortaklık re'sen kayıt yapılabilecektir. Esasen TTK'da pay defterine kayıt için ilgililerin başvurusuna ilişkin açık bir hüküm yoktur. Ancak TTK m.417/2 hükmü, deftere kayıt için devrin ispatı yükümlülüğünü öngördüğü için en azından ispat aşamasında, tarafların bildirimde bulunma yükümlülüğü ortaya çıkmaktadır⁵³⁹. İşte SPK m.10/A/5 hükmü ile ortaklığa, “*ilgililerin başvurusuna gerek kalmaksızın*” bu kayıtlara dayanarak kaydi hisselerin devrini pay defterine kaydetme yetkisi verilmiştir⁵⁴⁰.

⁵³⁵ SEVİ s. 256.

⁵³⁶ TEKİNALP, Nama Yazılı, s. 542; ÖZER, s. 801.

⁵³⁷ TSPAKB, Takas, s. 16.

⁵³⁸ TSPAKB, Takas, s. 16.

⁵³⁹ MOROĞOLU; Nama Yazılı, s. 48; PULAŞLI; Şirketler s. 732; POROY/TEKİNALP/ÇAMOĞLU, s. 644; PULAŞLI; Bağlı, s. 55.

⁵⁴⁰ TSPAKB, Takas, s. 16.

Ayrıca ortaklık, deftere kayıt esnasında MKK nezdinde ihraççılar itibariyle tutulan kayıtları esas alabilmektedir. TTK m.417/2, deftere kayıt için devrin TTK m.416'ya uygun yapıldığının ispatlanmasını şart koşmaktadır. Bu hükümden hareketle ortaklığın, hisse devri amacıyla yapılan cironun veya temliknamenin usulüne uygun olarak yapıldığını gösteren belgeleri istemesi gerekir⁵⁴¹. SPK m.10/A/5 hükmü, ortaklık yönetim kuruluna, deftere kayıt için MKK'da tutulan kayıtları esas alabilme yetkisi vererek başka herhangi bir ispatlayıcı belge isteme külfetini de ortadan kaldırmıştır⁵⁴².

Nama yazılı hisselerde hisse defterine kayıtlı hissedar yönetsel hakları kullanmaya yetkili olduğu için bu hak sahiplerinin güncel olarak izlenmesi, olası kontrol değişikliklerinden haberdar olunması ve buna bağlı olarak esas sözleşmede varsa bağlam hükümlerinin amaca uygun işletilmesi için pay defterinin güncelliğini koruması gerekir. Ancak özellikle hisse senetleri borsada işlem gören ortaklıklarda devirlerin beyaz ciro ile yapılması ve devralanın iktisabını pay defterine güncellikten tamamen uzaktır⁵⁴³. Bu olgu beraberinde mülkiyetsiz yönetsel hak sahipliği çelişmesini getirmekte ve güç boşluğu sorununu ortaya çıkarmaktadır. Çünkü devralanın iktisabını pay defterine, kaydettirmemesi nedeniyle pay defterine kayıtlı bulunan devreden, hisse mülkiyetine sahip olmamasına rağmen ortaklığa karşı hissedar, gözükmeye devam etmekte ve yönetsel hakları kullanabilmektedir. Pay defterinin güncelliğinin sağlanması, bu sorunların çözümünde tek başına yeterli olmamakla birlikte, MKK kayıtlarını esas alarak hisse defterine kayıt yapma olanağı, ortaklığa önemli bir kolaylık sağlayacaktır⁵⁴⁴.

Ortaklıkların pay defterine re'sen kayıt yapma yetkisine ilişkin olarak Seri: IV, No: 28 sayılı Tebliğ m.26/2, ortaklığın talebi haline, aksi hak sahibi tarafından yazılı olarak bildirilmedikçe, hak sahibi hesaplarındaki hisselerle ilişkin bilgilerin de MKK tarafından ortaklığa iletileceğini düzenlemiştir. Kural olarak nama yazılı hisse senetlerinin devri, ortaklığın hiçbir etkisi ve haberi olmaksızın gerçekleştiğinde, devralanın ortaklığa karşı hissedar olarak ortaya çıkmak isteyip istemeyeceği, bildirimde bulunup bulunmayacağı tamamen devralan ve devreden sorundur⁵⁴⁵. Ancak Seri: IV, No: 28 sayılı Tebliğ m.26/2, hisse sahibinin hissedarlığını gizleme hakkını ortadan kaldırmış bulunmaktadır.

⁵⁴¹ POROY/TEKİNALP/ÇAMOĞLU, s. 644-645.

⁵⁴² MANAVGAT, Kaydi, s.185-186. TTK Tasarısının ortaklığın pay defterine kayıt yetkisini düzenleyen 499. maddesi, pay defterine senede bağlanmamış hisse ve nama yazılı hisse senedi sahipleriyle, intifa hakkı sahiplerinin; ad, soyad, unvan ve adresleriyle kaydolanacağını hükme bağlamıştır. Hükümün son fıkrası ise, SPK m.10/A ile uyum sağlamak açısından, merkezi kayıt kuruluşu tarafından kayden takibi yapılan nama yazılı hisselerle ilişkin Sermaye Piyasası Kanunu hükümlerini ve ilgili diğer düzenlemeleri saklı tutmuş bulunmaktadır.

⁵⁴³ MANAVGAT, Kaydi, s. 185.

⁵⁴⁴ ÖZER, s. 801.

⁵⁴⁵ PULAŞLI, Bağlı, s. 58-59.

Kaydi bir hissenin MKK dışında birden fazla devri yapılmış ve her bir devir MKK'ya bildirimde bulunmaksızın ortaklık pay defterine işlenmişse ortaklık pay defterindeki kayıtların kaydı talep edilen devir işlemiyle silsile olarak uyumlu olması koşuluyla MKK'da bir kayıt tesis edilinceye kadar pay defterindeki bilgiler esas alınır. Buna karşılık, birden fazla devir yapılmış ve aradaki devirler ortaklığa bildirilmemişse doğrudan ortaklığa yapılan başvuruda ortaklığın MKK kayıtlarına başvurusu gerekir. Zaten senet çıkarılmadığı için ciro silsilesini izleme olanağı da bulunmadığından, birden fazla devrin var olup olmadığı MKK kayıtlarına başvurularak tespit edilir⁵⁴⁶.

Öte yandan MKK kayıtlarının bu konudaki etkisinin mutlak olduğunu söylemek mümkün değildir. SPK m.10/A5, TTK m.417/2 hükmünün uygulama alanını ortadan kaldırmamıştır. Bir başka deyişle, ortaklık şüphe halinde devre esas belgelerin ibrazını da isteyebilir. Bu yetki, MKK kayıtlarının açıklayıcı nitelikte olması ve aksinin her zaman ispatlanabilmesi durumuna da uygundur⁵⁴⁷. Aynı şekilde, SPK m.10/A/5 hükmünün ortaklığa karşı hissedarlığının kazanılmasına, bağlı nama yazılı hisseler sistemine ve yönetim kurulunun devralan kişiyi esas sözleşmeye dayanarak pay defterine kaydetmeyi red etmesi yetkisine etkisi yoktur. Dolayısıyla MKK nezdinde tutulan kayıtlarda hak sahibi görülen kişi ile ortaklığın pay defterine kaydı red ettiği için pay defterinde kayıtlı olan kişinin farklı olması mümkündür. Bu halde pay defterine kaydı ortaklık kaydı tarafından red edilen devralan, ortaklığa karşı hissedarlık sıfatını kazanamamış olur ve yönetsel hakları kullanamaz⁵⁴⁸.

Yönetsel hakları kullanmaya yetkili olanlar belirlenirken hisse defteri esas alınacaktır, MKK kayıtlarının bu konuda herhangi bir fonksiyonu yoktur. Bu durum, devralan kişinin genel kurula katılmasına da engel olmaktadır. O halde ortaklık, MKK'nın kendi nezdinde tutulan kayıtları esas alarak düzenleyip ortaklığa gönderdiği, genel kurula katılım hakkına sahip olan kişileri gösterir listeye rağmen, ortaklık devralan kişiyi toplantıya almama hakkına haizdir. Buna

⁵⁴⁶ MANAVGAT, Kaydi, s. 186-187.

⁵⁴⁷MANAVGAT, Kaydi, s. 186.

⁵⁴⁸ Ortaklığın devralanı pay defterine kaydetmemesi halinde devralan hissedarlığını kazanamayacağına göre, ortaya çıkacak hukuki durumu açıklamak konusunda "bölünme" ve "birlik" teorisi olmak üzere iki teoriyle sürülmüştür. Bölünme teorisi uyarınca, devralan kişi pay defterine kaydedilmese bile, mülkiyet ona geçmiştir. Ancak ortaklığa karşı hissedarlığı sıfatını kazanamadığı için yönetsel hakları kullanamaz.. Buna karşılık, malvarlıksal hakların, örneğin; kâr payı, tavsiye payı, hazırlık dönemi faizinin kimin tarafından alındığı ortaklığa ilgilendirmez. Bu haklardan doğan alacak hakları, ortaklığın reddine rağmen devralana geçer. Birlik teorisine göre ise, hisse defterine kaydının ortaklık tarafından reddi halinde, mülkiyetinde taraflar arasında geçmeyeceği kabul edilmektedir. Ortaklığın muvafakatiyle birlikte devralan hem mâlik hem de hissedar sıfatını kazanır. Dolayısıyla devir, ortaklığın muvafakatine kadar askıda hükümsüzdür. POROY/TEKİNALP/ÇAMOĞLU, s. 650-651. Türk Doktrininde TTK açısından bölünme teorisinin geçerli olduğu ağırlıklı olarak savunulmaktadır. POROY/TEKİNALP/ÇAMOĞLU, s. 652-653.

karşılık MKK'daki kayıt değişmedikçe, mali haklardan yararlanma yetkisi kayıtlarda hak sahibi görünen kişiye ait olur.

E. Kaydi Sistemde Kayıtların Tutulma Usul ve Esasları

1. Genel Olarak Kayıtların Tutulması

SPK'nın 10/A maddesinin 2. fıkrasında Kurula MKK tarafından kayden izlenmesine ilişkin usul ve esasları düzenleme yetkisi verilmiştir. Tanınan bu yetki çerçevesinde sermaye piyasası işlemleri, güvenli, hızlı ve etkin bir şekilde yürütülebilmektedir. Seri: IV, No: 28 sayılı Tebliğin 5. maddesinde kayıtların tutulması esaslarını şu şekilde belirlemiştir: *“Kaydi sermaye piyasası araçları ve bunlara ilişkin haklarla ilgili kayıtlar, MKK'da bilgisayar ortamında üyeler itibariyle tutulacaktır. Hesapların açılması ve hesaplarda kayıt ve değişiklik yapılmasına ilişkin usul ve esaslarda, MKK tarafından belirlenecek elektronik işlem yöntemi kullanılacaktır. Üyeler tarafından, hak sahiplerinin talimatlarına uygun şekilde, kayıtlarda değişiklik yapılacaktır⁵⁴⁹.”*

SPK m.10/A hükmü sermaye piyasası araçları ile birlikte bunlara ilişkin hakların da kayden izleneceğini düzenlemiştir. Kaydileştirilen hakların neler olabileceği hükümde belirtilmemekle beraber, bunların kaydileştirilen sermaye piyasası araçlarının idaresine ilişkin durumlarda ortaya çıkabileceği açıktır. Örnek olarak, kâr payının ve faiz haklarının tahsili; rüçhan ve oy hakkının kullanılması, rehin, haciz, iflasa dâhil çeşitli haklar sayılabilir⁵⁵⁰.

Aynı maddede takas işlemlerinin yürütülmesi için, yetkili takas ve saklama kuruluşları itibariyle de kayıt tutulacağı; hak sahiplerinin kayıtlarının, üye hesapları ile bağlantı kurularak izleneceği ve kaydedilen hakların senede bağlanmayacağı açıkça hüküm altına alınmıştır.

2. Hesap Türleri

SPK m.10/A2'de kayıtların ihraççılar, aracı kuruluşlar ve hak sahipleri itibariyle tutulacağı düzenlenmiştir. Bu düzenlemede, birbirinden ayrı üç kayıt türü yoktur. Gerçek hak sahipliğinin belirlenmesi, aracı kuruluşlarla yatırımcıların mal varlığının karışmasının önlenmesi, üçüncü kişilerin aracı kuruluşa yönelik talep ve takiplerine karşı, yatırımcıların malvarlıklarının güvenceye alınması gibi amaçlarla kayıtlar nihai olarak hak sahiplerini gösterecek şekilde tutulmaktadır. Hak sahiplerini gösteren bu hesaplarda tutulan kaydi hakların, hangi ihraççı

⁵⁴⁹ TSPAKB, Takas, s. 14 vd.

⁵⁵⁰ Seri: IV, No: 28, Tebliğ Değişik, Seri: IV, No: 42 sayılı tebliği 19. m. http://www.spk.gov.tr/mevzuat/html/Bolum_4/4_2_3_SeriIV_No28.htm, son ziyaret tarihi 17.10.2009 .

tarafından ihraç edildiği görülebilmektedir. Ayrıca kaydi sistemde, hesapların yetkili aracı kuruluş ile bağlantısı sağlanmaktadır. Buna göre, madde metninde belirlenen kayıt grupları birbirinin alternatifi olmayıp, birbirini tamamlar niteliktedir.⁵⁵¹ Buradaki kayıtlar, hissedarların kimlik bilgileri ve bunlara bağlı hesap kodları ile anonim ortaklıklara veya fonlara ilişkin bilgilerden oluşmaktadır⁵⁵².

Seri: IV, No: 28 sayılı Tebliğ m.6 hükmü uyarınca MKK nezdinde tutulacak hesaplar ihraççılar, aracı kuruluşlar, yetkili takas ve saklama kuruluşları ile Kurul tarafından belirlenen diğer kuruluşlar itibarıyla açılmaktadır. Hak sahipleri adına hesaplar, kimlik bilgilerinin MKK'ya bildirilmesi üzerine açılmaktadır. Söz konusu hesaplar üzerinde işlem yapmaya yetkili üyeler ile bağlantı kurulmaktadır⁵⁵³.

MKKY m.8'de, MKK'da tutulan kayıtların yetkili takas ve saklama kuruluşunda da tutulmasını ve MKK'ya aynen aktarılmasını öngörmüştür. Takas aşamasında da hak sahipliği, kayıtlarının takas kurumu nezdinde oluşması ve dolayısıyla takas sonucunda kayıtların oluşturulması bakımından MKK ve Takasbank arasında entegre bir sistem yaratılması sağlanmıştır. Bu çerçevede, Tebliğde düzenlenen hesap türlerine aşağıda değinilmiştir.

a. İhraççı Hesabı

Seri: IV, No: 28 sayılı Tebliğin 7.⁵⁵⁴ maddesinde, ihraççı hesabının kaydi sermaye piyasası araçları için açılacağı belirlenmiştir. Kural olarak hesaplar; ihraççı havuz hesabı, ortak ile bilinmeyen ortak hesabından oluşacaktır. Ancak ihraççının yatırım fonu kurucusu olması halinde ise hesap; ihraççı havuz hesabı, katılımcı ve bilinmeyen katılımcı hesabından oluşacaktır.

Aynı maddede, ihraççı havuz hesabının, kaydi sermaye piyasası araçları ihracına ilişkin geçici kayıtların izlenmesi amacıyla tutulduğu belirtilmiştir. İhraç edilecek kaydi sermaye piyasası araçlarının, halka arz süresi boyunca takibi de havuz hesabında yapılacaktır. Satışa konu olan tutarlar, halka arz süresinde kaydi sermaye piyasası araçlarının satılmasıyla ya da satış öncesinde, ilgili hesaplara yapılacak kayıt sonucunda bu hesaptan düşüleceği hüküm altına alınmıştır.

Ortak ve katılımcı hesabı, ihraççı tarafından münferiden hisse sahipleri için, Tebliğin (2) nolu ekinde yer alan bilgilerden oluşur. Bu bilgilerin MKK tarafından uygun görülmesi MKK'ya iletilmektedir. Bu ileti ile hesap açılmaktadır. İhraççının yatırım fonu kurucusu olması hali hariç olmak üzere, ortak hesabına

⁵⁵¹ MANAVGAT, Kaydi, s. 179-180.

⁵⁵² Seri: IV, No: 28, Değişik Seri IV, No: 43, Tebliği m.5.

⁵⁵³ Değişik Seri: IV, No: 42 Tebliğ.

⁵⁵⁴ Değişik Seri: IV, No: 34 sayılı Tebliğ.

sadece daha önce Borsada işlem görmemiş hisselerin kayıtları yapılabilmektedir. Bu hesaptaki kaydi sermaye piyasası araçları, ihraççının verdiği bilgiler doğrultusunda türleri ve hak sahipleri itibariyle tutulmaktadır (Seri: IV, No: 28 sayılı Tebliğ m.7/4).

Bilinmeyen ortak ve bilinmeyen katılımcı hesabı, kaydi dönüştürme aşamasında, hak sahiplerinin ihraççı tarafından bilinmemesi durumunda, bu nitelikteki hisselerin toplu olarak izlenmesi amacı ile oluşturulmaktadır. Bu hesapta izlenen sermaye piyasası araçlarının başka üyeler aracılığıyla kaydileştirilmesi halinde MKK kayıtlarında gerekli düzeltmeler yapılmaktadır. Bu durumda ihraççı ve ilgili diğer üyeler MKK tarafından istenecek bilgileri temin ederek kayıtlardaki değişiklikleri yapmaktadırlar (Seri: IV, No: 28 sayılı Tebliğ m. 7/5).

b. Aracı Kuruluş Hesabı

Seri: IV, No: 28 sayılı Tebliğin 9.⁵⁵⁵ maddesi uyarınca aracı kuruluş hesabı, aracı kuruluş havuz hesabı ve yatırımcı hesabından oluşmaktadır. Aracı kuruluş havuz hesabı, aracı kuruluşun hesap sahibinin vekili sıfatıyla takas işlemlerini yerine getirmesi için kullanılmaktadır. Yatırımcı hesabı ise aracı kuruluşun işlem yapmaya yetkili olduğu hak sahipleri adına açılmış hesaplardan oluşmaktadır (Seri: IV, No: 28 sayılı Tebliğ m.9).

c. Yatırımcı Hesabı

Seri: IV, No: 28 sayılı Tebliğin 10.⁵⁵⁶ maddesinde düzenlenmiş olan yatırımcı hesabı, hak sahibi adına açılmış, nama veya hamiline hakların izlendiği hesaptır. Yatırımcıların talepleri üzerine, üye sıfatını haiz aracı kuruluşlar ve yetkili takas ve saklama kuruluşları tarafından MKK'ya yapılacak başvuru çerçevesinde açılmaktadır. MKK tarafından yatırımcı hesabı açılabilmesi için öncelikle, Tebliğin (2) nolu ekinde yer alan bilgilerden MKK tarafından gerekli görülenlerin, üyeler tarafından MKK'ya bildirilmesi gerekmektedir.

Anılan bilgilerin MKK'ya ulaştırılmasını takiben hesap kullanıma açılmaktadır. İlgili Tebliğ'in (2) nolu ekinde yer alan tüm bilgilerin tamamlanmasıyla birlikte yatırımcıya bir sicil numarası verilmektedir. Kurulca uygun görülen hallerde, hesabın ilgili aracı kuruluş tarafından açılarak kimlik bilgilerinin MKK'ya Kurulca belirlenecek ve otuz günü aşmayacak bir süre sonuna kadar tamamlanmasına izin verilebilmektedir. Belirlenen sürenin bitimine kadar kimlik bilgilerinin istenen şekilde MKK'ya bildirilmemesi durumunda hesap hareketsizleştirilebilmektedir. Aynı yatırımcı bilgileriyle, başka bir aracı kuruluş tarafından yatırımcı hesabı açılmak üzere yapılan başvurularda, yatırımcıya MKK tarafından aynı sicil numarası tahsis edilmekte, aynı yatırımcı

⁵⁵⁵ Değişik Seri: IV, No: 42 sayılı Tebliğ.

⁵⁵⁶ Değişik Seri: IV, No: 34. sayılı Tebliğ.

için birden fazla sicil numarası oluşturulduğunun daha sonra tespiti halinde, MKK tarafından yatırımcıya bildirimde bulunulması kaydıyla, tek sicil numarası kullanılmaktadır.

Maddede ayrıca müşterek hesaplara ilişkin düzenleme de yapılmıştır. Müşterek hesap⁵⁵⁷ açtırma talepleri üzerine, aracı kurumlar tarafından müşterek mülkiyet⁵⁵⁸ yatırımcı hesabı açılacağı ve maliklerin iştirak oranlarının da kayden izleneceği belirtilmiştir.

SPK'nın 10/A maddesinin 2. fıkrasında sermaye piyasası araçlarının kayden izleme amacıyla açılacak hesapların nama veya hamiline yazılı hesap ayırımına tâbi tutulacağı da hüküm altına alınmıştır. Anılan maddede hesabın hamiline veya nama olmasından söz edilmekte olup, hesabın altında yer alan hisse senetlerinin niteliğine ilişkin bir tespitte bulunulmamıştır. Konuya ilişkin olarak Seri: IV, No: 28 sayılı Tebliğin 10. maddesinde yer alan ve yatırımcı hesabını hak sahibi adına açılmış, nama veya hamiline yazılı hakların izlendiği hesap olarak tanımlayan hüküm de nazara alındığında, hamiline bir hesabın altında nama yazılı hisse senetlerinin bulunmasının veya tersinin mümkün olduğu sonucuna varılacaktır.

Nama hesapların nihai olarak yatırımcı adına açılmış, hesap sahibinin kimlik bilgilerinin MKK nezdinde tutulduğu hesaplar olduğu açıktır. Kanun'un lafzından hamiline hesapların özellikleri anlaşılammaktadır. Bununla birlikte, hamiline olma niteliğini sağlamak amacıyla hesap sahibinin kimlik bilgilerinin MKK tarafından da bilinmemesi şarttır. Bir başka deyişle, hamiline yazılı hesaplar bakımından MKK kayıtlarında hesap sahibinin kimlik bilgilerinin yer almaması, bununla birlikte, MKK üyesi olan ve hesapta işlem yapmaya yetkili kılınan aracı kuruluşta bu bilgilerin bulunması gerekmektedir⁵⁵⁹.

⁵⁵⁷ Müşterek hesap; birden çok kişinin, bankaya ya da kıymetli evrak tevdi ederek müştereken açtırdıkları ve anlaşmaya göre üzerinde münferiden veya birlikte tasarruf ettikleri hesaplar “müşterek hesap”tır. Müşterek hesap da münferit hesabın hükümlerine tabidir. İki hesap da “açık” tevdi ilkesine dayalı olup, aralarındaki fark, hesabın sahiplerinin ve tasarruf yetkililerinin birden fazla kişi olmasıdır. Sahipler Hesap üzerinde anlaşma gereğince çeşitli şekillerde tasarrufta bulunabilirler. Tasarrufun şekli müşterek hesabın türünün tayin eder. TEKİNALP, Bankacılık, s. 455-456; YÜKSEL/YÜKSEL/YÜKSEL, s. 280-282.

⁵⁵⁸ Müşterek mülkiyet; birden ziyade kimsenin fiilen taksim edilmemiş bir şey üzerinde, her birinin kendi hissesine müstakillen mâlik bulunmalarıdır. Aksine sarahat yoksa müşterek mâliklerin o şey üzerinde hisseleri musavi olup, her mâlik yalnız kendi hissesi üzerinde müstakillen tasarrufta bulunabilirler. MK m. 623 göre; “... Birden ziyade kimseler bir mala şayan mâlik olur ve hisseleri bir fiil taksim edilmemiş bulunursa onlar o şeyin hissedarlarıdır.” denmiştir ki bu konumuzdaki müşterek mülkiyetin tarifidir. Müşterek mâliklerin birbirleriyle olan ilişkileri, müşterek mala hep birlikte mâlik olmalarından ibarettir. Kanuna göre “birden çok kişi, hisseli olarak, bir şeye mâlik olurlar ve hisseleri fiilen ayrılmamış (taksim edilmemiş) bulunursa, onlar (o kişiler) o şeyin hissedarı olurlar” Başka bir tarife göre “Müşterek mülkiyet, bir mal üzerindeki mülkiyet hakkının hisseli olarak birden çok kimseye ait olması halidir” Hisseler daima kesir halinde olur 2/35, 12/27 gibi. Şayet hissedarların hisseleri belirtilmemiş ise, hepsinin eşit hissedar olduklarının kabulü gerekir. ŞENER, s. 1207.

⁵⁵⁹ MANAVGAT, hesabın hamiline olmasından söz edildiğine göre, sadece ihraççı ortaklığa karşı hamiline olma niteliğini sağlamanın yeterli olmadığını, hesap sahibinin kimliğinin MKK

Öte yandan, Seri: IV, No: 28 sayılı Tebliğin 10. maddesinde yatırımcı hesabının, yatırımcıların talepleri üzerine, üye sıfatını haiz aracı kuruluşlar ve yetkili takas ve saklama kuruluşları tarafından MKK'ya yapılacak başvuru çerçevesinde açılabilmesi belirtilirken, nama ve hamiline hesaplar arasında bir ayrıma gidilmemiştir. Anılan maddede MKK tarafından yatırımcı hesabı açılabilmesi için öncelikle, Tebliğin (2) numaralı ekinde yer alan bilgilerden MKK tarafından gerekli görülenlerin üyeler tarafından MKK'ya bildirilmesi gerektiği öngörülmüştür. Anılan ekte yatırımcıların genel ve özel nitelikli kimlik bilgileri de yer almaktadır. Dolayısıyla, MKK nezdinde açılan tüm yatırımcı hesapları bakımından hesap sahibinin kimlik bilgilerinin esasen MKK tarafından bilinmekte olduğunu savunmak yanlış olmayacaktır.

Bu bağlamda, mevcut durumda hesabın hamiline olmasının hesap sahibinin ihraççı tarafından bilinmemesini ve hesap sahibinin kimlik bilgileri MKK tarafından bilinmekle birlikte, bu bilgilerin kayıtlarda görünmemesini ifade etmektedir⁵⁶⁰.

d. Yetkili Takas ve Saklama Kuruluşu Hesabı

Seri: IV, No: 28 sayılı Tebliğin 12.⁵⁶¹ maddesinde, yetkili takas ve saklama kuruluşu hesabının, takas havuz hesabı, havuz hesabı ve yatırımcı hesabından oluşmakta olduğu belirtilmiştir. Ayrıca yetkili takas ve saklama kuruluşunun faaliyetlerinin gerektirdiği diğer hesapların da MKK'nın onayıyla açılabilir. Ancak Tebliğde bu kurumların, yatırımcı hesaplarında kayıtları izlenebilecek yatırımcı türleri için önceden Kurul onayı alınmasının zorunlu olduğu düzenlenmiştir.

Takas havuz hesabında, takas ve saklama kuruluşunun, vekil sıfatıyla üyelerin takas işlemlerini gerçekleştirilmektedir. Havuz hesabı ise yetkili takas ve saklama kuruluşunun hesap sahibinin vekili sıfatıyla takas işlemlerini yerine getirmesi için kullanılmaktadır. Yatırımcı hesaplarının açılmasında ise yine Seri: IV, No: 28 sayılı Tebliğin 10. madde hükmü uygulanmaktadır.

e. Ortak, Katılımcı ve Yatırımcı Hesaplarının Alt Hesapları

Seri: IV, No: 28 sayılı Tebliğin 13.⁵⁶² maddesinde son hesap türü olarak düzenlenmiş olan ortak, katılımcı ve yatırımcı hesaplarının alt hesapları açısından, "*Rehin, haciz, genel kurul blokajı, yatırımcı blokajı, satış blokajı ve MKK*

tarafından da bilinmesinin bu hesabın ayırıcı özelliği olduğunu savunmaktadır. MANAVGAT, Kaydi, s. 180.

⁵⁶⁰ TÖREMİŞ, s. 23.

⁵⁶¹ Değişik Seri: IV, No: 34 sayılı Tebliğ.

⁵⁶² Değişik Seri: IV, No: 34 sayılı Tebliğ.

tarafından uygun görülecek diğer işlemlerin yapılması durumunda, bu işlemlere konu haklar MKK tarafından ilgili hesaplarla bağlantılı alt hesaplar açılmak sureti ile izlenir.” hükmü getirilmiştir.

3. Alım-Satım Sonucu Devredilen Hisselerin Kayıtlarının Tutulması

Seri: IV, No: 28 sayılı Tebliğin 15. maddesi uyarınca takas işlemleri, yetkili takas ve saklama kuruluşu tarafından Borsanın takas düzenlemelerine uygun olarak MKK nezdindeki takas havuz hesabı ve aracı kuruluş havuz hesapları kullanılarak yapılmaktadır.

Borsa işlemlerinin gerçekleştirilmesinden sonra, aracı kurumlar, Borsada satışı yapılan sermaye piyasası aracı olarak hisse senetlerini, Seri: IV, No: 28 sayılı Tebliğin 13. maddesine⁵⁶³ göre ilgili yatırımcı hesaplarının alt hesabı şeklinde, MKK tarafından bu işlem için açılmış olan alt hesaba aktarabilmektedirler. Takas günü, takas yükümlülüğünün yerine getirilmesi amacı ile satışı yapılan kaydi sermaye piyasası aracı olarak hisse senetlerinin, aracı kurumlar tarafından yatırımcı hesaplarından aracı kuruluş havuz hesaplarına aktarılmaktadır. Aracı kuruluş havuz hesaplarında bulunan hisse senetleri araçlarının takas havuz hesabına aktarılması ile söz konusu aracı kuruluşun takas borçları kapanmaktadır (Seri: IV, No: 28 sayılı Tebliğ m.15/2).

Takas alacakları ise, yetkili takas ve saklama kuruluşu tarafından takas havuz hesabından ilgili aracı kuruluş havuz hesaplarına aktarılmakta ve söz konusu sermaye piyasası aracı olarak hisse senetlerini yatırımcı hesaplarına dağıtım aracı kuruluşlar tarafından gerçekleştirilmektedir (Seri: IV, No: 28 sayılı Tebliğ m.15/3).

⁵⁶³ Değişik Seri: IV, No: 34 sayılı Tebliğ.

ALTINCI BÖLÜM

SPK'NA TÂBİ ANONİM ORTAKLARIN KAYDA ALINAN HİSSELERİNİN İMKB'DE DEVRİ

I. HAAO'IN BİRİNCİL PİYASADA HALKA ARZA ARACILIK SÖZLEŞMESİYLE İMKB'DE GERÇEKLEŞEN HİSSE DEVRİ

A. İMKB'de Hisse Senetlerinin Halka Arzında Aracılık Sözleşmesinin Kurulması

1. Genel Olarak Halka Aracılık Sözleşmesi

HAAO, hisse senetlerini doğrudan halka satabilecekleri gibi aracı kurum⁵⁶⁴ aracılığı ile dolaylı yoldan İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB)⁵⁶⁵, de halka satabilir. İleride de ayrıntısı ile açıklandığı üzere, Borsada satış⁵⁶⁶ yolu ile hisse devri, mevzuat gereği Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirilen aracı kuruluşlar vasıtasıyla olmaktadır. İMKB'de aracı kurum vasıtası ile “*Hisse Senetleri Birincil Piyasasında*⁵⁶⁷” halka arz etmek isteyen ortaklar, aracı kurum ile halka arzda aracılık sözleşmesi akdedenler. Bu bölümde konumuz açısından önemli olan ortaklığa ait hisselerin, aracı kurum ile akdedilen sözleşmede kararlaştırılan koşullara göre, devrin gerçekleştirilmesidir.

⁵⁶⁴ Aracı Kurum; “SPK m.30/I; a) Kurul kaydına alınacak sermaye piyasası araçlarının ihraç veya halka arz yolu ile satışına aracılık; b) Daha önce ihraç edilmiş sermaye piyasası araçlarının aracılık amacı ile alım satımı” faaliyetlerden en az birinde bulunmak üzere Kuruldan yetki belgesi almış aracı kurum ve bankalardır. TANÖR, Taraflar, s. 248; BERZEK, s. 57; ÜNAL, s. 484; ÖZBAY, s. 8; KARSLI, s. 117.

⁵⁶⁵ İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Teşkilat Görev ve Çalışma Esasları Yönetmeliği (19.2.1996 Tarih ve 22559 Sayılı Resmi Gazete de yayınlanmıştır.)m.6 göre; İMKB, 91 sayılı KHK'de öngörülen görevleri yerine getirmek üzere kurulmuş, yetkileri kendi sorumluluğu altında bağımsız olarak kullanan ve SPK Kurulunun gözetim ve denetimi altında olan tüzel kişiliğe haiz bir kamu kurumu olarak tanımlanmıştır. TSPAKB, Sermaye, s. 252; KAYAR, s. 261; KARSLI, s. 295.

⁵⁶⁶ Borsada satış; sermaye piyasası araçlarının halka arzı, ilgili tebliğler uyarınca Kurulun onayı üzerine İMKB yönetmeliği çerçevesince Borsada yapılır. İlk defa halka arz edilecek hisse senetlerinin Borsada satılması, satıştan en az 20 işgünü önce Borsa tarafından gerekli görülen belgelerle birlikte Borsaya yapılacak başvurunun, Borsa Yönetim Kurulunca kabulü ve ilan edilmesi ile mümkündür. TSPAKB, Hisse, s. 79.

⁵⁶⁷ Birincil Piyasa; hisse senetlerini halka arz eden şirketler ile alıcıların yani tasarruf sahiplerinin doğrudan doğruya karşılaştıkları pazardır. Birincil piyasa da uzun vadeli fonların, tasarruf sahiplerinden ihraççı şirkete akışı söz konusudur. Birincil Piyasada yapılan hisse senedi satışları sonucunda şirkete nakit sermayesi girer. TSPAKB, Hisse, s. 79; AKGÜL, s. 8; CEYLAN, s. 49; AKSOY, s. 59.

Halka arza aracılık sözleşmesi; “Aracı kuruluşlar ile ihraççı⁵⁶⁸ ya da halka arzı gerçekleştiren kişi ya da kuruluş arasında akdedilen ve aracı kuruluşun, sözleşmenin türüne göre; ihraç ya da halka arz olunacak sermaye piyasası araçlarının üçüncü kişilere satışına aracılık etmeyi ya da hem sermaye piyasası araçlarının satışına aracılık yapmayı, hem de bu araçların satılmayan kısmının satın almayı, yahut bu araçları ihraç ya da halka arzı gerçekleştiren kişi ya da kuruluştan satın alarak, daha sonra kendi adına ve hesabına halka satmayı belirli bir ivaz karşılığında yükümlendiği sözleşme” olarak tanımlanabilir⁵⁶⁹.

Hukuk sistemimizde, halka arza aracılık sözleşmesinin yasal dayanağını, SPK m.7/I-III ile m.30/I hükümleri⁵⁷⁰ oluşturmaktadır. SPK, sermaye piyasası araçlarının ihraç ve halka arz yolu ile satışına aracılığı “Sermaye piyasası faaliyetleri” arasında saymaktadır. SPK m.31/I hükmünde, bu faaliyetin münhasıran aracı kuruluşlar tarafından yürütülebileceği öngörülmektedir. SPK m.7/I hükmünün ikinci cümlesinde ise, Kurula sermaye piyasası araçlarının halka arz veya satışının, satın alma taahhüdü ile birlikte, aracı kuruluşlar vasıtası ile yapabilme yetkisi tanınmaktadır. SPK m.7/III’de hisse senetlerinin halka arzına ilişkin olarak; “Kurul, satış süresi içinde satılmayan hisselerin kendileri tarafından tamamen satın alınacağı ve bedellerin ödeneceğinin kurucular ve hisse sahipleri veya aracı kuruluşlar arasında, Kurulca belirlenenler tarafından, ortaklığa karşı taahhüt edilmesini ister.” ifadesine yer verilmektedir. Kurul, aracı kurumu, bakiye yüklenimde⁵⁷¹ bulunması konusunda, zorunlu tutabilme yetkisini buradan alır⁵⁷².

Halka arza aracılık sözleşmesi iki tarafa borç yükleyen sözleşmedir⁵⁷³. Bu sözleşmeyle, aracı kuruma bir takım edimler yüklenmiştir. Aracı Kurumun

⁵⁶⁸ İhraççı; SPK m.3’de tanımlanmıştır (3794 sayılı Kanunla değişik) Anonim Ortaklıklar, b) Mevzuata göre özelleştirme kapsamına alınanlar dahil olmak üzere kamu iktisadi kuruluşlar, c) Mahalli idareler ile bunlarla ilgili özel mevzuatları uyarınca faaliyet gösteren kuruluş, idare ve işletmeler olarak belirlenmiştir.

Konumuz açısından ihraççı halka açık anonim ortaklardır. HAAO; SPK m.3/g göre hisse senetleri halka arz edilmiş olan veya halka arz edilmiş sayılan ortaklardır. İhraççı statüsünün kazanılabilmesi için hisse senetlerini ya da sermaye piyasası araçlarını halka arz edilmeksizin halka arz yolu ile satılması ihraççı statüsünün kazanılması için yeterlidir. Bu itibarla her ihraççı bir anonim ortaklık değildir. Ancak her HAAO aynı zamanda ihraççıdır. HAAO statüsünün yanında ihraççı statüsünü de iktisap etmiş olurlar. KARAHAN, Halka s.33-35; ÜNAL, s. 268-269.

⁵⁶⁹ AYOĞLU, s. 182; KARSLI, s. 114 vd.

⁵⁷⁰ 3794 sayılı Kanun m.20 ile değişik.

⁵⁷¹ Bakiye Yüklenim için bkz ilerde s. 200, dph. 580.

⁵⁷² Bu yöntemle, değişiklik yasasının gerekçesinde de belirtildiği üzere; satılmayan hisse senetlerine verdiği taahhüt gereği, kendisi satın almak durumunda bulunan aracı kuruluşunun, bu senetlerin fiyatlarının gerçeğe uygun şekilde belirlenmesi sağlanmak istenmektedir. KARABABA, s. 85 dph. 203; BERZEK, s. 51-61; AKBULAK/AKBULAK s. 113.

⁵⁷³ BERZEK, s. 57; İNCEOĞLU, s. 75; AYOĞLU, s. 241 vd.; ÖZBAY, s. 7.

sözleşmeden kaynaklanan yükümlülüğü, ihraç ve halka arz sürecinin organizasyonu sağlayarak, satış işlemine aracılık etmektir. Aracı Kurumların bu yükümlülükten kaynaklı edimleri “*sürekli ifalı*”, yüklenim taahhütleri çerçevesinde, sermaye piyasası araçlarını satın alma yönündeki borçları ise “*ani ifalı*” edimlerdendir.

Halka arza aracılık sözleşmesinin konusunu, “Sermaye piyasası araçlarının” ihraç ve halka arzı oluşturmaktadır⁵⁷⁴.

Halka arza aracılık faaliyetinin kapsamı; Seri: V, No: 46 sayılı Tebliğin 5. ve 6. fıkrasında düzenlenmiştir⁵⁷⁵. Buna göre “*Sermaye piyasası araçlarının halka arz edilmesi ile ilgili olarak ihraççı ve/veya hissedar ile birlikte ihraç fiyatı, miktarı ile halka arz sürecinin belirlenmesine yönelik çalışmalar yapılması, izahname ve kayıt başvurusu için sunulacak diğer bilgi ve belgelerin hazırlanarak Kurula başvuruda bulunulması, bu belgelerde diğer alacak bilgilerinin doğruluğunu sağlanmasını teminen her türlü danışmanlık hizmetinden yararlanılması, konsorsiyum oluşturulması, gişe hizmetleri vermek üzere bir satış grubu oluşturulması, talep toplanması halka arz edilecek sermaye piyasası araçlarının satışına ve tanıtımına yönelik olarak yurt içi ve yurtdışı organizasyonlar düzenlenmesi ve satışın organize edilmesinin gibi kurumsal faaliyetlerinin yürütülmesi ve benzeri faaliyetler ile aracılık sözleşmesinde belirlenen diğer yükümlülüklerin yerine getirilmesi halka arza aracılık faaliyeti kapsamında sayılır. Bunlara ek olarak halka arza aracılık yetki belgesine sahip kurumlar, sermaye piyasası araçlarının halka arz edilmesi planlanan şirketle ilgili olarak mali ve ekonomik tahliller ile pazar araştırmaları yapılması ilgili, şirketin mali tablolarının sermaye piyasası mevzuatına uygunluğunun sağlanması⁵⁷⁶, ilgili mevzuat çerçevesinde gerekli esas sözleşme değişikliklerinin*

⁵⁷⁴ ÜNAL, s. 595; BERZEK, s. 57; TANÖR, Taraflar, s. 249.

⁵⁷⁵ 28.7.2009 tarihli ve 27302 sayılı Resmi Gazete’de; “*Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ ile Aracılık Faaliyetinde Belge Ve Kayıt Düzeni Hakkında Tebliğ’de Yapılmasına Dair Tebliğ*” Seri: V, No: 112/III http://www.spk.gov.tr/mevzuat/html/bolum_4/4_1_3_1_SeriV_No46.htm ,son ziyaret tarihi 15.10.2009, ÇETİN, Borsada, s. 6.

⁵⁷⁶ Sermaye Piyasası Kurulunca yayımlanan X/16 seri no’lu Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim Hakkında Tebliğin 2’inci maddesinde, Bağımsız Denetim şu şekilde tanımlanmıştır;

“*Ortaklıkların ve sermaye piyasası kurumlarının kamuya açıklanacak veya kurulca istenecek mali tabloların, genel kabul görmüş muhasebe kavramı, ilke ve standartlarına uygunluğu ile bilgilerin doğruluğunun ve gerçeği dürüst bir biçimde yansıtmadığının, denetçiler tarafından denetim ilke ve kurallarına göre, defter kayıt ve belgeler üzerinden incelenmesini ve tespit edilen sonuçların rapora bağlanmasını ifade eder*”. YAVAŞOĞLU, s. 24; ULUSOY, s. 33 vd.; AKBULAK/AKBULAK, s. 334; TANÖR, Halka Arz, s. 239.

Sürekli denetime tâbi ortaklık ve kuruluşlar arasında; Aracı Kurumlar, Menkul Kıymet Yatırım Fonları, Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları, Hisse Senetleri Menkul Kıymet Borsalarında İşlem Gören Anonim Ortaklıklar, Hisse Senetleri Halka Arz Edilmiş Olan ve Arz Edilmiş Sayılan Ortaklıklar, da yer alır.

yapılması, kamuoyuna açıklanacak bilgi ve dokümanların belirlenmesi yönünde çalışmalar yapılması gibi faaliyetleri de yürütebilirler.”

Hukukumuzda halka arz sürecinde aracı kurumlarla işbirliği yapmayı zorunlu kılan genel bir kural mevcut değildir⁵⁷⁷.

Halka arza aracılık faaliyetini içeren sözleşmenin, üç temel fonksiyonu vardır. Bunlardan ilki; sermaye piyasası araçların satılmaması ilişkin riskin ihraççının üzerinden alınmasıdır. İkincisi; ihraç veya halka arz sürecinin, konusunda uzmanlaşmış sektör kurumları tarafından planlanması, organize edilmesi ve yürütülmesidir. Üçüncüsü de sermaye piyasası araçlarının gerçek değerlerine uygun olarak fiyatlandırılmasının sağlanmasıdır⁵⁷⁸.

Halka araza aracılık, “*en iyi gayret aracılığı*” ve “*aracılık yüklenimi*” şeklinde gerçekleştirilebilir⁵⁷⁹. Aracılık yüklenimi de kurum kaydına alınacak sermaye piyasası araçlarının “*bakiye Yüklenim*⁵⁸⁰”, “*tümünü yüklenim*⁵⁸¹”, “*kısmen bakiye yüklenim*⁵⁸²” ve “*kısmen tümünü yüklenim*⁵⁸³” şeklinde satışı yapan ihraççı tarafından anonim ortaklığa karşı taahhüt edilmesidir.⁵⁸⁴

⁵⁷⁷ Halka arzın bir aracı kurum vasıtası ile yapılması zorunluluğuna ilişkin genel bir kural mevcut değil ise de, sermaye piyasası mevzuatında bazı hallerde halka arzın aracı kurumlar vasıtası ile yapılması zorunlu kılınmıştır. III./13 sayılı Finansman Bonolarının Kurul Kaydına Alınmasına İlişkin Esaslar Tebliğinin (RG., 31.7.1992, S.21301 Mükerrer) 16. maddesinin 1.fıkrası uyarınca, “finansman bonolarının halka arzının aracı kuruluşlar vasıtasıyla yapılması zorunludur.” Ayrıca II/13 sayılı Tahvillerin Kurul Kaydına Alınmasına İlişkin Esaslar Tebliğinin (RG.,14.7.1992, S.21284 Mükerrer), 20. maddesi uyarınca, değişken faizli tahviller ile erken itfa edilebilir nitelikteki tahvillerin ve I/14 Sayılı Hissedarların Elleri Bulunan Hisse Senetlerini Halka Arz Etmelerine İlişkin Esaslar Tebliğinin (RG., 31.7.1992, S.21301 Mükerrer) 4. maddesi uyarınca, hisse senedi maliki ortak ya da ortakların halka arz ettikleri hisse senetlerinin halka arzı ancak aracı kurumlar aracılığıyla yapılabilir. TANÖR, halka açık olmayan ortaklıkların sermaye artırımını yoluyla halka açılmak için hisse senetlerini halka arz etmelerinde ve hisse senetleri borsada işlemlerin ortaklıkların, rüçhan haklarının kullanılmasından sonra kalan hisselerinin borsada satışında da, halka arzın aracı kurumlar tarafından gerçekleştirilmesinin zorunlu olduğunu belirtmektedir, ÜNAL, Mevzuat, s.596; TANÖR, Halka Arz, s.259.

⁵⁷⁸ TANÖR, Halka Arz, s. 277; AYOĞLU, s.187-188; KARSLI s. 121

⁵⁷⁹ 28.7.2009 tarihli ve 27302 sayılı Resmi Gazete’de; “*Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ ile Aracılık Faaliyetinde Belge Ve Kayıt Düzeni Hakkında Tebliğ’de Yapılmasına Dair Tebliğ*” Seri: V, No: 112, m.38/III .
http://www.spk.gov.tr/mevzuat/html/bolum_4/4_1_3_1_SeriV_No46, son ziyaret tarihi 15.10.2009; ÜNAL, s.663.

⁵⁸⁰ Bakiye Yüklem: Halka arz yoluyla satılmasının ve satılmayan kısmının tamamının bedeli satış süresi sonunda tam ve nakden ödenerek satın alınmasıdır (Seri: V, No: 46 Tebliğ m.38/ VI-a).

⁵⁸¹ Tümünlü Yüklenim: Bedeli, satışın başlamasından önce tam ve nakden ödenmek suretiyle tamamının satın alınarak halka satılmasıdır (Seri: V, No: 46 Tebliğ m.38/VI-b).

⁵⁸² Kısmen Bakiyeyi Yüklenim: Halka arz yoluyla satılmasının ve satılmayan kısmının bir kısmının bedeli satış süresi sonunda tam ve nakden ödenerek satın alınmasıdır (Seri: V, No. 46 Tebliğ m.38/VI-c).

En iyi gayret aracılığı, Kurul kaydına alınacak sermaye piyasası araçlarının, konumuz açısından hisse senetlerinin, izahnamede gösterilen satış süresi içinde satılmasını; satılmayan kısmın ise satışı yapana iadesini veya bunları daha önce satın almaya taahhüt etmiş üçüncü kişilere satılmasını ifade eder (Seri: V, No: 46, m.38). Bu aracılık türünde aracı kurum, izah namede gösterilen satış süresi içerisinde, hisse senetlerinin satılması için elinden gelen çabayı göstermeyi taahhüt eder. Ancak buna rağmen sermaye piyasası araçlarının bir kısmının satılmaması durumunda, aracı kurumun ihraççı ortaklığa karşı bir sorumluluğu söz konusu olmayacaktır. Satılmayan kısım önceden belirlendiği şekilde, ya satışı yapan ihraççıya iade edilir ya da satın almayı taahhüt etmiş olan üçüncü kişilere satılır. En iyi gayret aracılığı mevzuatın zorunlu kıldığı haller dışında genellikle küçük miktarlardaki halka arzlarında uygulanır⁵⁸⁵.

En iyi gayret aracılığı sözleşmesinde aracı kurum her zaman ihraççı kuruluş nam ve hesabına hareket etmektedir⁵⁸⁶. Bu nedenle en iyi gayret sözleşmesi, vekâlet sözleşmesi⁵⁸⁷ niteliğindedir⁵⁸⁸. Aracı kurumun kendi adına hareket etmesi söz konusu olamayacağına göre, bu sözleşmenin hukuki niteliği komisyon sözleşmesi⁵⁸⁹ olamaz⁵⁹⁰.

⁵⁸³ Kısmen Tümünü Yüklenim: Satışın başlamasından önce tam ve nakden ödenmek suretiyle bir kısmın satın alınarak halka satılmasıdır (Seri: V, No: 46 Tebliğ m.38/VI-c).

⁵⁸⁴ BERZEK, s. 54; TANÖR, Halka Arz, s. 277; AKBULAK/AKBULAK, s. 111; YASAMAN, s. 110; SÜMER, s. 80; İNCEOĞLU, s. 29; KARSLI, s. 115.

⁵⁸⁵ TANÖR, Halka Arz, s. 278.

⁵⁸⁶ KARSLI, s. 120.

⁵⁸⁷ BK m.386/2'da vekâlet akdi tanımlanırken, “*Vekâlet bir akittir ki, onunla vekil, mukavele dairesinde kendisine tahmil olunan işin idaresini veya tababbül eylediği hizmetin ifasını iltizam eder. Diğer akitler hakkındaki kanuni hükümlere tâbi olmayan işlerde dahi vekâlet hükümleri câri olur*”, şeklinde belirtilmiştir. SÜMER, Aracı Kurum, s. 671-696; Vekâlet Sözleşmesi; vekilin sözleşme ile yükümlendiği iş yönetmeyi ya da hizmet ifasını borçlandığı ve bu iş görmenin kanun hükümleriyle düzenlenen akitlerden herhangi birinin konusuna girmedığı, buna karşılık ancak sözleşme veya teamül olan durumlarda ücrete hak kazandığı iş görme borcu doğuran bir sözleşmedir, YAVUZ, Borçlar Özel, C. 2, s. 194; TANDOĞAN, C. 2, s. 356; TSPAKB, Sermaye, s. 331; ÜNAL, Mevzuat, s. 663.

⁵⁸⁸ TANÖR, Taraflar, s. 285; ÜNAL, Mevzuat, s. 663.

⁵⁸⁹ Komisyon Sözleşmesi; BK. m.416-430 arasında “*Komisyon*” başlığı altında “*Alım ve satım komisyoncusu*” (m.416-429) ile “*Diğer komisyon işleri*” (m.430) düzenlenmiştir. “*Alım ve satım işlerinde komisyoncu, ücret mukabilinde kendi namına ve müvekkili hesabına kıymetli evrak ve menkul eşya alım ve satımını deruhte eden kimsedir*”, YAVUZ, s. 454 vd; TANDOĞAN, C. 2, s. 716; TSPAKB, Sermaye, s. 329.

⁵⁹⁰ BK m.427/I göre; “*Borsada mukayyet veya cari fiyatı bulunan kambiyo senedi veya diğer kıymetli evrakı veya emtiayı satmaya veya satın almaya memur edilen komisyoncu, müvekkil tarafından hilafına talimat verilmemişse satın alacağı şey yerine kendi şeylerini satabilir yahut satın alacağı şeyi kendisi satın alabilir.*” BK m.428'de komisyoncunun “*Bizzat alıcı veya satıcı*

Aracılık yükleniminde ise aracı kurum, ihraççı ortaklığa karşı hisse senetlerinin satılmasını garanti etmektedir⁵⁹¹. Bu garanti tam aracılıkta, satış süresinin sonunda hisse senetlerinin satılmayan kısmının aracı kurum tarafından satın alınacağına taahhüt edilmesi halidir. Bu aracılık türü, bu nedenle “*bakiyeyi yüklenim*” olarak da adlandırılır⁵⁹². Ancak halka arzın amacına uygun olarak, bakiye yüklenimde de amaç hisse senetlerinin satımını sağlamaktır. Satılmayan hisse senetlerinin aracı kurum tarafında satın alınmasının amacı, mülkiyetin ihraççı ortaklıktan aracı kuruma geçirilmesi değildir. Aksine sermaye piyasası araçlarının aracı kurum tarafından satın alınıp bir an önce Borsada satışının sağlanmasıdır. Bu şekilde halka arz süreci tamamlanmış olacaktır⁵⁹³.

Doktrinde⁵⁹⁴ tam aracılık sözleşmesinin hukuki niteliğini belirlenmesinde, aracı kurumun kimin adına hareket ettiğine göre bir ayırım yapılmakta ve aracı kurumların kendi namına ortaklık hesabına hareket ettiği durumlarda komisyon sözleşmesinin, ortaklık nam ve hesabına hareket ettiği durumlarda vekalet sözleşmesinin mevcut olduğu kabul edilmektedir⁵⁹⁵.

Tümünü yüklenim ise halka arz edilecek olan hisse senetlerinin tamamının, satışın başlamasından önce, aracı kurum tarafından satın alınıp, sonra halka satılmasını ifade eder. Kesin bağlantı aracılığı sözleşmesinde hisse senetlerini kendi nam ve hesabına satın almakta, daha sonra da yatırımcıya yine kendi nam ve hesabına satmaktadır. Bu durumda aracı kurum alım satım nedeni ile bir komisyon almamakta alım satım arasındaki fiyat farkından yararlanmaktadır⁵⁹⁶.

Burada klasik bir alım-satım sözleşmesi yoktur. Hisse senetlerinin aracı kurum tarafından satın alınmasının tek amacı, mülkiyetin devir alınması değil, halka arzın tamamlanmasıdır. Aracı kurumun ortaklığa karşı taahhüdü, devir aldıkları hisse senetlerini, ortaklığın amacına uygun olarak üçüncü kişilere devretmektir. Aracı kurumlar hisse senetleri üzerindeki hakkı tam olarak kazanmaktadır. Bununla beraber, aracı kurumlar, hisse senedini, kazandırmanın

olabildiği hallerde bir akid göstermeyerek vekâletin icra edildiğini bildirirse, akide ait borçları deruhte etmiş” sayılacağı ifade edilmiştir. Bu maddeler en iyi gayret aracılığı sözleşmesinin niteliği gereği bu sözleşmelere uygulanmaz. İNCEOĞLU, s. 80; ÜNAL, s. 663.

⁵⁹¹ KARSLI, s. 121.

⁵⁹² TANÖR, Taraflar, s. 277; ÜNAL, Mevzuat, s. 592; SÜMER, Sermaye, s. 81; KARABABA, s.127.

⁵⁹³ TSPAKB, Sermaye, s. 27; AYOĞLU, s. 156; TANÖR, Taraflar, s.361; AKBULAK/AKBULAK, s. 101; YASAMAN, s. 86; İNCEOĞLU, s. 86.

⁵⁹⁴ YASAMAN, Borsa s. 114; BERZEK, s. 57.

⁵⁹⁵ ÜNAL, tam aracılık sözleşmesinin de aracı kurumların ortaklık nam ve hesabına hareket ettiklerini, ancak buna rağmen burada bir komisyon ilişkisinin söz konusu olduğunu belirtmiştir, ÜNAL; Mevzuat, s. 595-596.

⁵⁹⁶ ÜNAL, Mevzuat, s. 596; İNCEOĞLU, s. 30; AYOĞLU, s. 219.

amacına ve inançlı muamelenin⁵⁹⁷ iktisadi fonksiyonuna uygun olarak kullanmak zorundadırlar. Diğer inançlı işlemlerde olduğu gibi burada da inançlı kazandırmanın temin ettiği mutlak hukuki durum, inanç anlaşması denilen bir borçlandırma muamelesi ile nispi olarak sınırlanmaktadır⁵⁹⁸. Aracı kurumlar satışı gerçekleştirmek ve hisse senetlerini yatırımcıya devretmekle yükümlüdürler⁵⁹⁹. Burada inananın yani ortaklığın menfaati ağır bastığı için saf inançlı bir muamelenin bulunduğu kabul edilmelidir⁶⁰⁰.

Tümünü aracılığı sözleşmesinde, vekâlet sözleşmesine ait unsurlarla, sui generis⁶⁰¹ sözleşme niteliği taşıyan inançlı anlaşma bir arada bulunmaktadır⁶⁰². Bu nedenle burada karma sözleşme, söz konusu olduğu kabul edilmektedir⁶⁰³.

Türkiyede aracı kurumlar, tümünü yüklenim türü aracılığı sıklıkla tercih etmemektedirler. Tümünü yüklenim türündeki aracılıkta, ihraççı ortaklığın finansman ihtiyacı, peşin olarak aracı kurum tarafından karşılanmaktadır. Bu durum ihraççı ortaklığın hisse senetlerinin değerinin Borsada artmasına neden olur. Bu artış aracı kurumun da yararına. Ancak bu halka arz türünü tercih eden aracı kurumun finansman yapısı, alımı rahatlıkla gerçekleştirecek güçte olmalıdır. Aracı kurumlar böyle bir güce her an için sahip olmadıklarından bu yöntemi tercih etmemektedirler⁶⁰⁴.

⁵⁹⁷ İnançlı Muamele; bir hakkı bir şahıstan devren iktisap eden kimsenin (itimat olunan mutemet), bu hakkı devredenle aralarında kararlaştırılan amaca görev kullanmayı ve gerektiğinde, bu hakkı kendisine devretmiş olana (itimat edene) veya bir üçüncü şahsa nakletmeyi taahhüt etmesi ve itimat edenin de bu taahhüde güvenerek hakkı devretmiş olması halinde, bir “*inançlı muamele*” den veya daha yerinde bir ifade ile “*İnançlı temlik*”den bahsedilir, OĞUZMAN/ÖZ, s. 112; OĞUZMAN/SELİCİ/ÖZDEMİR-OKTAY, s. 304; ERTAŞ, s. 293; ÖZMEN/ÖZKAYA, s. 439; KOLCUOĞLU, s. 78.

⁵⁹⁸ İnançlı işlemlerde inanılan her istediğini yapmaya muktedir olmakla birlikte buna yetkisi yoktur, TANDOĞAN, Borçlar Özel, C. 2, s. 542.

⁵⁹⁹ İNCEOĞLU, s. 90.

⁶⁰⁰ TANDOĞAN, Borçlar Özel, C. 2, s. 544.

⁶⁰¹ Sui generis (kendine özgü yapısı olan) sözleşmeler, kanun tarafından düzenlenmeyen sözleşmelere verilen genel ad olan atipik (isimsiz) sözleşmelerin bir türüdür. Bu sözleşmeyi oluşturan unsurlar, kısmen ya da tamamen kanunun öngördüğü sözleşme tiplerinin hiçbirinde mevcut değildir. TANDOĞAN, Borçlar Özel, C. 1/2, s. 12-13 vd.

⁶⁰² Buradaki inanç anlaşmasının bir vekalet sözleşmesi niteliğinde olduğu düşünülebilir. Ancak sonucun elde edilemeye rizikosunun iş gören tarafından üstlenilmemesi unsurunun burada gerçekleşmiş olduğunu söylemek mümkün değildir. Aracı kurumlar hisse senetlerini satın alıp bunları yatırımcıya kendi nam ve hesabına satmayı taahhüt etmekle, sonucun istenilen şekilde gerçekleşmemesi rizikosunu da üstlenmiş olurlar. Bu nedenle bu tip sözleşmeleri sui generis sözleşme olarak nitelemek doğru olur. İNCEOĞLU, s. 91.

⁶⁰³ İNCEOĞLU, s. 92.

⁶⁰⁴ SÜMER, s. 83.

Halka arzın, “*En iyi gayret aracılığı*” ya da “*Aracılık yüklenimi*” aracılığı türlerinden birine göre yapılması zorunlu değildir. Hisse senetlerinin satışına başlamadan önce, hisse senetlerinin bir kısmının satın alınarak halka satılması (kısmen tümünü yüklenim) ya da satılmayan hisse senetlerinin sadece belli bir kısmının satış süresinin sonunda satın alınacağı (kısmen bakiye yüklenim) ihraççı ortaklığa karşı taahhüt edilmesi mümkündür (Seri: V, No: 46 Tebliğ m.38). Burada da vekâlet sözleşmesine ilişkin hükümler uygulanmalıdır⁶⁰⁵.

2. Halka Arzda Aracılık Sözleşmesinin Şekli

Türk Hukukunda Seri: V, No: 46 sayılı Tebliğ m.41 ile halka arzda aracılık sözleşmesinin yazılı olarak akdedilmesi zorunluluğunu getirmiştir. Bu hükümde ön görülen şekil şartına uyulmamasının hükümsüzlüğü yol açıp açmayacağı konusunda öğretide farklı görüşler vardır.

MANAVGAT, yazılı şekil geçerlilik şartı olarak görmesine karşın; tümünü yüklenim sözleşmelerini aracılık sözleşme olarak değil, satım sözleşmesi niteliğinde kabul ettiği için bu türdeki aracılık sözleşmelerinde yazılı şekil şartının uyulmasının zorunlu olmadığını savunmaktadır⁶⁰⁶. YASAMAN, BERZEK ve AYLİ ise bir ayırım yapmaksızın, yazılı şeklin tüm halka arza aracılık sözleşmeleri açısından geçerlilik şartı olduğu görüşündedirler⁶⁰⁷. AYOĞLU, İNCEOĞLU ve SÜMER’in görüşü; BK m.11 ve kanunda açıklık olmadığı sürece akdin geçerliliğinin herhangi bir şekle tabi olamayacağı yönündedir. Bu açıdan asıl olan şekil serbestisidir. İdari düzenlemeler ile bunun aksini kabul edilmesidir. Şekil şartına ilişkin düzenlemeler SPK’da yer almadığı sürece sermaye piyasasına ilişkin sözleşmelerin yazılı şekil şartına tâbi olma zorunluluğu yoktur⁶⁰⁸.

Bizim de katıldığımız görüşe göre şekil serbestisinin esas olduğu bir sistemde, genel düzenleyici idari işlemlerle⁶⁰⁹ şekil şartı yükümlülüğünün getirilmeye çalışılması doğru bir yaklaşım değildir⁶¹⁰.

⁶⁰⁵ İNCEOĞLU, s. 93.

⁶⁰⁶ MANAVGAT, Aracı Kurumlar s. 76 (Nakleden: AYOĞLU s. 228)

⁶⁰⁷ YASAMAN, Borsa, s. 113; BERZEK, s. 56; AYLİ, Banka, s. 28.

⁶⁰⁸ İNCEOĞLU, s. 34-35; AYOĞLU, s.229; SÜMER, Aracı Kurum, s. 686.

⁶⁰⁹ Kurul tarafından çıkarılan tebliğlerin hukuki niteliğinin de irdelenmesi gerekir. İdarenin genel düzenleyici, işlemleri Anayasada sayılan KHK, tüzük ve yönetmeliklerle sınırlı değildir. Karar, kararname, tebliğ, sirküler, statü, genel karar, tamim, genelge ve benzeri işlemler “*adsız düzenleyici idari işlemler*” olarak adlandırılmaktadır. AYDIN, s. 90.

⁶¹⁰ MOROĞLU, SPK’da özel hukuk ilişkilerini düzenleyen hükümlere de yer verilmiş olduğundan Kurulun düzenleme yetkisinin özel hukuk ilişkilerini de kapsadığını, böylece idareye, özel hukuk alanında düzenlemelerin yetkisinin verilmesi hukuk güvenliğini zedelemektedir Bu da Anayasaya aykırılık teşkil etmektedir. MOROĞLU, SPK ve TTK, s. 287.

Kurul yetkilerini SPK m.22'den almaktadır⁶¹¹. Bu madde Kurula ihraççı ile aracı kuruluş arasında akdedilecek halka arza aracılık sözleşmelerini şekle bağlama yetkisi verilmektedir. Seri: V, No: 46 sayılı Tebliğ hukuki dayanağı da SPK m.34/I'dir. SPK m.34 aracı kuruluşların “*aracılık faaliyet şartlarını*” düzenlenmektedir. Aracı kuruluşların aracılık faaliyetine ilişkin sözleşmelerinin yazılı olacağı aracı kuruluşlar açısından bağlayıcıdır. Fakat buradaki yazılı şekil geçerlilik şartı değil HUMK göre ispat şartıdır.

Seri: V, No: 46 sayılı Tebliğ m.41/I, Halka arza aracılık sözleşmelerinde bulunması gereken unsurların kurul tarafından düzenleneceği hükmünü getirmiştir. Bu hükme göre sözleşmede düzenlenmesi konular, “*Tarafları tanıtıcı bilgiler, sözleşmede kullanılacak kısaltmalar, sözleşmenin konusu, aracılığın türü ve kapsamı, tarafların hak ve yükümlülükleri, halka arzda öngörülebilecek satış kısaltmalarına ilişkin bilgiler halka arz ve satışa ilişkin diğer bilgiler, satış sonrası hizmetler, aracı kuruluşa ödenecek ücret ve komisyona ilişkin esaslar, delil anlaşmaları, sözleşmenin sona ermesi, uygulanacak hükümler, yetkili mahkeme ve icra dairesi, tebligat adreslerine ilişkin bilgiler*”dir.

Seri: V, No: 46 sayılı Tebliğ m.13/III'e göre, “*Çerçeve sözleşmelerde sermaye piyasası mevzuatına aykırı hükümler ile müşterilerin haklarını ciddi şekilde zedeleyici ve aracı kuruluşlar lehine tek taraflı olağanüstü haklar sağlayan hükümlere ve emirlerin ispatının müşteriye yüklenmesine ilişkin hükümlere yer verilmez. Sözleşmelerde hüküm bulunmayan hallerde genel hükümler uygulanır. Bu fıkra hükmü aracı kuruluşlar ile müşterileri arasında düzenlenecek halka arza aracılık sözleşmesi ile sermaye piyasası mevzuatı uyarınca müşterilerle imzalanacak tüm çerçeve sözleşmelerde uygulanır*”.

⁶¹¹ SPK m.22 (Ek fıkra: 15/12/1999 tarih ve 4487 Düzenleyici Kanun madde ile) Kurul yetkilerini, düzenleyici işlemler tesis ederek ve özel nitelikli kararlar olarak kullanılır. Düzenleyici işlem niteliğindeki yönetmelik ve tebliğler, Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe konulur. Özel nitelikli kararlardan kamuoyunu ilgilendirenler, Kurulun haftalık bülteni ile ilgili kişi ve kuruluşlara duyurulur.

3. Halka Arza Aracılık Sözleşmelerinde HAAO'nun ve Aracı Kurumun Hak ve Borçları

a. İhraççı HAAO'nun Hak ve Borçları

HAAO'nun asli borcu aracı kuruma aracılık ücreti ödemek ve hisse senetlerinin mülkiyetini nakletmektir⁶¹².

Halka arz aracılık, ücreti karşılığında yapılan bir faaliyettir⁶¹³. İhraççı HAAO'luk tarafından aracı kuruma ödenecek ücret, aracılık sözleşmesinin türüne göre değişmektedir⁶¹⁴. Aracı kuruluş bakiyeyi yüklenim işlemlerinde satılmayan sermaye piyasası araçlarının satın almak üzere ödeyeceği bedelden ücret alacağını takas edebilir. En iyi gayret aracılığında ise aracı kurum, ihraççı HAAO adına gerçekleştirdiği satış işlemi sonucunda topladığı bedelden ücret alacağını takas edebilir. Aracı Kuruluşun, tümünü yüklenim türü işlemlerinden ise, aracılık ücreti, alım satım işlemi esnasında sermaye piyasası aracı olan hisse senedinin, satış fiyatı bedelinden düşülmektedir. Ayrıca, halka arza aracılık sözleşmeleri her iki tarafa borç yükleyen sözleşmelerdendir. İhraççı HAAO'nun aracı kuruluşu halka arza aracılık sözleşmesinden kaynaklı ücret ödeme borcunu ifa etmemesi halinde, aracı kuruluş, ortaklığa karşı BK m.81'e göre ödemelik def'inde bulunabilir. Halka arza aracılık sözleşmelerinde vekalet hükümleri kıyasen uygulanır⁶¹⁵. Dolayısıyla aracı kuruluş, satılmayan sermaye piyasası aracı hisse senetleri ve halka arzla ilgili olarak ihraççı tarafından kendisine sağlanan ya da resmi makamlardan elde edilen belgeler üzerinden aynı hapis hakkı kullanma imkânına da sahiptir (MK m.950)⁶¹⁶.

Halka arza aracılık sözleşmelerinde ihraççı ortaklığın diğer asli borcu da sermaye piyasası aracı olan hisse senetlerinin tamamının ya da satılmayan

⁶¹²ÜNAL, Mevzuat, s. 595.

⁶¹³ HAAO'luk satış karşılığında kurtaj adı verilen muayyen bir komisyonu ödeyecek ya da alım satım arasındaki farkı aracı kuruma bırakmak taahhüdüdür, ÜNAL, Mevzuat, s. 595.

⁶¹⁴Aracı kuruluş en iyi gayret aracılığında, gerçekleştirdiği satış miktarı üzerinden satış komisyonuna hak kazanmaktadır. Bakiyeyi yüklenim sözleşmelerinde ise aracılık ücreti iki ayrı kalemden oluşmaktadır. Sözleşmede halk tarafından satın alınmayan sermaye piyasası aracı hisse senetlerinin aracı kuruluşça satın alınacağı öngörüldüğünden, garanti komisyonu, tüm sermaye piyasası araçları fiilen satılmış gibi hesaplanmaktadır. İkinci komisyon kalemini ise, aracı kuruluşun bakiyeyi yüklenim taahhüdü çerçevesinde satın aldığı sermaye piyasası araçlarının toplam miktarı üzerinden hesaplanan alım komisyonu oluşturmaktadır. Tümünü yüklenim aracılık işlemlerinde ise durum daha farklıdır. Aracı kuruluş sermaye piyasası aracı olan hisse senedine belirli oranda indirim uygulanarak hesaplanan satış fiyatının altında bir bedelle satın almakta; satış fiyatı ile ihraççı HAAO'ya ödenen tutar arasındaki fark ise aracı kuruluşun karını oluşturmaktadır YASAMAN, Borsa, s. 111; TANÖR, Halka Arz, s. 277-279; ÜNAL, Mevzuat, s. 595.

⁶¹⁵AYOĞLU, s. 283; OĞUZMAN/ÖZ, Borçlar Genel, s. 268 vd.

⁶¹⁶ OĞUZMAN/ ÖZ, Borç Genel, s.268 vd.; ÜNAL, s. 663 vd.

kısının mülkiyetini aracı kuruluşa devretmektir⁶¹⁷. Halka arzı gerçekleştiren HAAO'ğın bu edimine menkul mal satımına ilişkin BK m.184-212, kıymetli evraka ilişkin TTTK m.557 vd. ve ticari satıma ilişkin TTK m.25 hükümlerinin kıyasen uygulanması gerekir⁶¹⁸.

İhraççı ortaklığın yan edimleri ise aracılık masrafını ödemek ve belirli bir süre boyunca yeni bir halka arz gerçekleştirmemektir⁶¹⁹. İhracı gerçekleştiren HAAO aracı kuruluşun halka arza aracılık esnasında yaptığı masrafları ödemediği takdirde geçikirse faizi⁶²⁰ ile birlikte ödemek zorundadır. Masrafların⁶²¹ ödenmesi borcu, buna ilişkin alacağın ileri sürülmesi ile muacceliyet kazanır, ayrıca ihtarda bulunulmasına gerek yoktur⁶²².

BK m.394 göre ihraççı HAAO'lık, aracı kuruluşu için görülmesiyle ilgili üzerinde bıraktığı borçlardan kurtarmak yükümlülüğü altındadır⁶²³. Bunun yanı sıra HAAO, aracı kuruluşun işin görülmesi esnasında uğradığı zararları tazmin etmek zorundadır (BK m.394/II). İşin görülmesi sırasında ortaya çıkabilecek zararlar, izahnamede gerçeğe aykırı ve yanıltıcı bilgi bulunmasından kaynaklı olabilir. Bu nedenle aracı kuruluş yatırımcıların dava ve takiplerine maruz kalabilir. Bunun sonucunda, aracı kuruluş yatırımcıya tazminat ödemek zorunda kalırsa, ödediği tazminatı ihraççı HAAO'ga rücu edebilir. Ancak aracı kuruluş, izahnamedeki gerçeğe aykırılığı bilmesine rağmen sessiz kalırsa, rücu imkânından faydalanamaz. Bu durumda aracı kuruluş, BK m.44'e göre müterafik kusurlu kabul edilir⁶²⁴.

Aracı kurum, ihraç süresi boyunca, ihraççı HAAO'ğın yeni bir halka arz faaliyetine girmesini istemeyebilir. Bu durumda, HAAO'ğa halka arz süresi boyunca, yeni bir halka arz faaliyeti gerçekleştirmemesi konusunda yasak getirebilir. Aracı kurumun bu yasağı istemesinin nedeni, yüklenim sonucunda

⁶¹⁷ ÜNAL, Mevzuat, s. 595.

⁶¹⁸ AYOĞLU, s. 271.

⁶¹⁹ ÜNAL, Mevzuat s. 596.

⁶²⁰ Buradaki faiz temerrüt faizi niteliğinde olmayıp, kapital faiz niteliğindedir ve masrafların yapıldıkları günden itibaren işletilebilir. TANDOĞAN, Borçlar Özel, C. II, s. 586. Belirtmek gerekir ki, BK. m.394/I hükmü bu konuya uygulanmasa dahi, aynı sonuca aracı kuruluşlar TTK m.18 göre tacir olduklarından TTK m.22 göre masrafları talep edebileceklerdir.

⁶²¹ Aracı kuruluş tarafından yapılan masraflara örnek olarak; resmi daireler nezdinde yapılan işlemler dolayısıyla ödenen harçlar izahname ve sirkülerin basın ve dağıtım masrafları, reklam ve ilanlar için yapılan giderler, hukuki ve mâli danışmanlık giderleri ve fiyat istikrarını sağlamaya yönelik işlemler nedeni ile ortaya çıkan maliyet gösterilebilir. AYOĞLU, s. 272.

⁶²² TANDOĞAN, Borçlar Özel, C. II, s. 585.

⁶²³ ÜNAL, s. 664.

⁶²⁴ AYOĞLU, s. 273.

portföyüne aldığı sermaye piyasası araçlarının, piyasa şartlarındaki olumsuzluk ihtimalinden dolayı, hemen elinden çıkarmayacağı düşüncesinden kaynaklı olabilir. Bu sürede HAAO'lık yeni bir halka arz gerçekleştirirse, aracı kuruluşun elinden çıkarmak üzere beklettiği sermaye piyasası aracı hisse senetlerinin fiyatı daha da düşebilir. Bundan dolayı da aracı kuruluş zarara uğrayabilir. İşte bu şekilde yeni bir halka arz yolu ile tedavülde bulunan sermaye piyasası aracı hisse senetlerinin sayısının artırılması ihtimalinin önüne geçilmek istenmektedir⁶²⁵.

b. Aracı Kuruluşun Hak ve Borçları

Aracı kuruluşun asli borçları; danışmanlık hizmeti vermek, sermaye piyasası aracı olan hisse senetlerinin satışına aracılık yapmak ve sermaye piyasası araçlarının bedellerini ödemektir. Halka arz edilecek sermaye piyasası aracı olan hisse senetlerinin tümünü ya da satılmayan kısmını satın alma borcu, yüklenimli aracılık sözleşmelerine özgü bir borçtur⁶²⁶.

SPK m.7/III/c. göre aracı kuruluşlar tarafında satın alınacak hisse senetlerinin bedelleri tam ve nakden ödenecektir. Aracı kuruluş, yüklenim taahhüdünün gereğini yerine getirememesi halinde, mütemerrit duruma düşer. Bu durumda aracı kuruluşa karşı ihraççı ortaklık, aynen ifa talebinde bulunabilir ya da BK m.106 göre diğer seçimlik haklardan yararlanabilir⁶²⁷.

Aracı kuruluşun yan borçları; ihraççı HAAO'lğun talimatlarına uygun hareket etmek⁶²⁸, İşi bizzat yapmak⁶²⁹, işi sadakat ve özenle yapmak⁶³⁰, bilgi ve

⁶²⁵ İNCEOĞLU, s. 111.

⁶²⁶28.7.2009 tarihli ve 27302 sayılı Resmi Gazete'de; "Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ ile Aracılık Faaliyetinde Belge Ve Kayıt Düzeni Hakkında Tebliğde Yapılmasına Dair Tebliğ" Seri: V, No: 112, m.38/III http://www.spk.gov.tr/mevzuat/html/holum_4/4_1_3_1_SeriV_No46.htm, son ziyaret tarihi 15.10.2009, ÜNAL, s. 596; BERZEK, s. 54. AYOĞLU s. 285.

⁶²⁷ ÜNAL, Mevzuat, s. 665.

⁶²⁸ Aracı Kuruluşun ihraççı HAAO'm talimatlarına uyma borcu BK m.389/I hükmünden doğmaktadır. İNCEOĞLU, s. 104-105; TANDOĞAN, Borçlar Özel, C. 2, s. 435-440; ÜNAL, s. 518.

⁶²⁹ BK m.390 vekâlet sözleşmesinde vekilin işi bizzat yapmak zorunda olduğu ilkesini benimsemiş ancak bazı durumlarda vekilin, işi başkasına yaptırma imkânının mevcut olduğunu kabul etmiştir. Ancak halka arza aracılık sözleşmeleri açısından bu istisnalara tereddütte yaklaşmak gerekir. Halka araza aracılık faaliyeti ancak bu konuda yetki belgesi almış olan aracı kurumlar tarafından gerçekleştirilebilir. Aracı kurumlar, yönetici, ihtisas personeli ve denetçilerin de meydana gelen değişiklikler ile organizasyon, mekân, belge ve kayıt sistemindeki değişiklikleri meydana geldikleri tarihi izleyen 15 gün içinde TSPAKB yazılı olarak bildirmek zorundadırlar (Seri: V No: 46 sayılı Tebliğin m.18/b). Halka arza aracılık sözleşmeleri Kurulun denetimine tabi olduğu ve aracı kurumların personeline meydana gelen değişikliklerin bile TSPAKB bildirilmesi zorunluluğunun getirilmiş olduğu bir sistemde, yalnızca ihraççı ortaklığın onayı ile bir alt vekilin atanması mümkün olamaz. Sermaye piyasası mevzuatından dolayı, özellikle halka aralarda ihraççı ortaklık ile aracı kurumun serbest iradeleri ile diledikleri gibi tasarrufta bulunma imkânları çok

hesap verme borcuna uygun davranmak⁶³¹, satılmayan sermaye piyasası araçlarından hisse senetlerini ve aldıklarını yerine getirmek⁶³² ve sır saklamaktır⁶³³.

B. Hisse Senetlerinin İMKB’de Halka Arz Aracılık Sözleşmesinin İfası ile Hisse Devri

1. Genel Olarak

Hisse senetleri birincil piyasasında, SPK’nın “*Birincil Piyasa İşlemi*” saydığı ihraçlara ilişkin alış-satış işlemleri yapılabilir⁶³⁴. Borsada halka arz yolu ile satış yapmak isteyen hisse senedi ihraççısı veya ilgili aracı kuruluş, Kurulun kayda alma belgesi ile Borsa Yönetimi tarafından istenen bilgi ve belge ile birlikte Borsaya başvurmaktadır. İhracın uygun görülmesi halinde⁶³⁵ işlemin başlayacağı

sınırlıdır. Yatırımcıların ve genel olarak sermaye piyasasının korunması amacı ile getirilmiş olan birçok emredici hüküm ve sermaye piyasası kurulunun sıkı denetimi halka arza aracılık sözleşmesinin taraflarını bu konuda serbest iradeleri ile hareket etme imkânlarını sınırlamaktadır. ÜNAL, s. 665; AYOĞLU, s. 289; İNCEOĞLU, s. 108-109; TANDOĞAN, s. 456.

⁶³⁰ Bir işi görme edimini içeren sui generis ve karma nitelikteki sözleşmelere BK m.386/II uyarınca, genel bir sorumluluk ve özen ölçüsü hükmü olarak BK m.390/I-II hükümlerinin uygulanacağı kabul edilmektedir. Aracı kuruluşlar BK m.99/I ve m.100/II hükümlerinde öngörülen sorumsuzluk kayıtlarının aracılık sözleşmesine koyamamaları gerektiği savunulmaktadır. Sözleşmelere konulan bu tür sorumsuzluk kayıtlarının BK m.99/II hükmünde hâkime tanınan takdir yetkisi çerçevesinde hükümsüz (*batı*) sayılmaları gerekmektedir. TANDOĞAN, Borçlar Hukuku, Özel Borç İlişkileri, C. II, s. 407; AYOĞLU, s. 291; İNCEOĞLU, 101; ÜNAL, s. 665.

⁶³¹ İNCEOĞLU, s. 102; TANDOĞAN, Borçlar Özel, C. II, s. 478.

⁶³² AYOĞLU, s. 297; TANDOĞAN, Borçlar Özel, C. II, s. 488; ÜNAL, s. 665.

⁶³³ İNCEOĞLU, s. 105, AYOĞLU, s. 298; ÜNAL, s. 665.

⁶³⁴ Halka arz işlemi Borsa’da yapıldığı piyasa “*Birincil Piyasa*” olarak adlandırılmıştır. Yapılan işlemlerin Borsa Birincil Piyasa İşlemi niteliğinde sayılması için satışın halka arz şeklinde olması zorunludur. ÜNAL, s. 594; TSPAKB, Hisse, s. 80.

⁶³⁵ Halka arz edilen hisse senetlerinin Borsada işlem görebilmesi esasları şunlardır;

- Borsaya belli formatta bir dilekçe ile işlem görme başvurusunda bulunulur.

- Borsaca istenen bilgi belgeler teslim edilir.

- Borsa uzmanları şirket merkez ve üretim tesislerini ziyaret ederler ve yöneticilerle görüşürler.

- İzahnameye konulmak üzere ilgili mevzuat ve yönetmelik hükümleri çerçevesinde belirlenen şirket hisse senetlerinin Borsanın hangi pazarında işlem göreceğine dair Borsa görüşü SPK’ya gönderilir.

- İlgili Müdürlükçe pazar başvurusu ile ilgili olarak rapor hazırlanır.

tarihten en az iki gün önce Borsa Bülteninde ihraca ilişkin gerekli bilgiler ilan edilmektedir⁶³⁶.

2. İMKB Birincil Piyasası İşlemleri ile Hisse Devri

a. Hisseleri İMKB’de İşlem Görmeyen Ortakların Birincil Piyasa İşlemleri ile Hisse Devri

Borsa kanalı ile halka arz edilecek hisse senetleri İMKB’nin birincil piyasasında işlem görür. İşleyiş esasları:

Birincil piyasada ilk gün açılış fiyatı izahnamede yer alan halka arz fiyatıdır⁶³⁷. Halka arz süresi, izahnamede belirlenen satış süresidir. Satış işlemi 5 günden önce tamamlanırsa, hisseleri halka arz eden aracı kuruluşun başvurusu halinde, Borsa Yönetim Kurulu kararı ile ikincil piyasa işlemleri başlatılabilmektedir⁶³⁸.

Halka arz işlemi 5 günde tamamlanamazsa 5. günü birincil piyasa seansının ağırlıklı ortalama fiyatı baz⁶³⁹ alınarak hisse senetleri ikincil piyasasında işlem görmeye başlar. Bunun nedeni birincil piyasada alım yapan yatırımcıların halka arzın tamamlanamaması dolayısıyla ikincil piyasanın açılmaması nedeniyle uzun bir süre ikincil piyasanın sağlayacağı yüksek likiditeden mahrum kalmasını engellemektir⁶⁴⁰.

Halka arz işlemleri tamamlanmadığı takdirde, birincil piyasa işlemleri ile ikincil piyasa işlemleri halka arz süresi boyunca birlikte sürer. Bu durumda, iki piyasada da kendine ait marjlar uygulanır⁶⁴¹.

f. Hazırlanan rapor Yönetim Kurulunda görüşülür. Menkul kıymetlerin Borsada işlem görmesi Borsa Yönetim Kurulunun olumlu kararına bağlıdır.

g. Borsa Yönetim Kurulunca Borsada işlem görmesi uygun bulunan menkul kıymetlerin işlem göreceği Pazar Yönetim Kurulu tarafından belirlenir. TSPAKB, Hisse, s. 80.

⁶³⁶ TSPAKB, Hisse, s. 82.

⁶³⁷ Satışın ilk günü fiyat marjı açılış fiyatının %10’u olarak uygulanır. İzleyen günlerde ise bir önceki günün birincil piyasa seansının ağırlıklı ortalama fiyatının en yakın adıma yuvarlanması sonucu bulunan baz fiyata +/- %10 marj uygulanır. TSPAKB, Hisse, s. 5.

⁶³⁸ Bu durumda en son günün birincil piyasa seansının ağırlıklı ortalama fiyatının sonucu bulunan baz fiyat, ikincil piyasadaki ilk işlem seansındaki baz fiyat olarak kabul edilmektedir. TSPAKB, Hisse, s. 80.

⁶³⁹ Baz fiyat; bir hisse senedinin seans içinde işlem görebileceği üst ve alt fiyat limitlerinin ve fiyat adımlarının belirlenmesine esas teşkil eden fiyattır. AKBULAK/AKBULAK, s. 481.

⁶⁴⁰ TSPAKB, Hisse, s. 81.

⁶⁴¹ TSPAKB, Hisse, s. 81.

Borsadaki halka arzın verilen süre içinde tamamlanamaması durumunda; Kayıtlı sermaye sistemine tabi şirketlerin, satış öncesi taahhüt yoksa satılmayan hisse senetleri, satış süresinin sona ermesini takiben 6 iş günü içinde noter huzurunda iptal ve imha edilir. Şirket esas sermaye sistemine dâhilse halka arz öncesinde satılmayan hisselerin ortaklar veya üçüncü kişilerce alınması taahhüdü zorunlu olduğundan satılmayan hisseler satış süresinin bitiminden itibaren 3 iş günü içinde taahhütte bulunanlara satılarak devredilir (Seri: I, No: 22, m.18).

b. Hisseleri İMKB’de İşlem Gören Ortaklıkların Birincil Piyasa İşlemleri ile Hisse Devri

Hisse senetleri İMKB’de işlem gören ortakların nakit karşılığı sermaye artırımlarından yeni pay alma (rüşhan) haklarının kullanımı sonunda hisselerin satışı Borsada birincil piyasada yapılır⁶⁴².

Rüşhan hakkı kullanımından sonra arta kalan hisselerin miktarı ilgili hisse senedi için belirlenmiş olan özel emir⁶⁴³ miktarının altında ise, kalan hisselerin tamamının satışı söz konusu olduğunda özel emir olarak yazılmasına Borsa tarafından izin verilebilir. Rüşhan hakkı kullanımı için ihraççı ortaklık tarafından belirlenen sürelerin bitimini takiben 15 iş günü içinde, rüşhan hakkı kullanımına aracılık yapan aracı kurum ya da banka tarafından kullanılmayan rüşhan hakları nedeniyle artan hisse senetlerinin miktarı tespit edilerek, bir dilekçe ekinde halka arz edileceği tarihler ve satışa aracılık edecek kurum da bildirilmek suretiyle pazar açılması isteği ile Borsaya başvuruda bulunmaktadır. Arta kalan hisselerin Borsaya satışında gerekli duyuru satış başlangıcından en az iki gün önce Borsa tarafından günlük bülten aracılığı ile ilan edilmektedir. Satış süresi ortaklık önerisi de dikkate alınarak Kurulca belirlenir⁶⁴⁴.

Kayıtlı sermaye sistemindeki ortakların birincil piyasa işlemlerinde alım yapan üyeler, aldıkları hisse senetlerini aynı gün, ortaklığın hisse senedinin işlem gördüğü pazarın seansı içerisinde satabilmektedirler. Aracı kurumların saklama hesapları, takas gününde birincil piyasada aldıkları hisse senetleri kadar alacalandırılmakta ve hisse senetleri karşılığı ödemeler aracı kurumlar tarafından yapılmaktadır. Esas sermaye sistemindeki anonim ortakların birincil piyasa işlemlerinde geçici makbuzların satılması nedeniyle alım yapan üyelerin aldıkları makbuzları ihraççı ortaklık tarafından hisse senetleri ile değiştirilinceye kadar Borsa İkincil piyasadaki işlem sırasında satmaları mümkün değildir. Borsa

⁶⁴²TSPAKB, Hisse, s. 82.

⁶⁴³ Özel Emir; Borsa Yönetim Kurulu tarafından menkul kıymet bazında belirlenen hisse sayısını aşan ve başka bir özel emir ile eşlendiğinde eksper onayı ile gerçekleştirilen, bölünmez bir bütün olarak işlem gören emirlerdir. TSPAKB, Hisse, s. 40.

⁶⁴⁴ TSPAKB, Hisse, s. 82.

bülteninde satılacak miktar, satış tarihi ve satışa aracılık eden borsa üyesi aracı kurum, satış işleminin yapılacağı tarihten en az 2 gün önce duyurulmaktadır⁶⁴⁵.

Birincil piyasada yalnızca satışa aracılık eden üye aracı kurum satışa emir girebildiğinden, hisse senedini satın alan üye aracı kurumlar, aldıkları hisse senetlerini birincil piyasa da satamazlar. Birincil piyasada satın alınan hisse senetleri aynı gün satılmak istenirse ancak ikincil piyasada satılabilir. Birincil piyasa da satışa aracılık eden üye, seansın ilk 5 dakikası içinde miktar ve fiyat bildirmeye mecburdur. Bu süre içerisinde, satılması istenen hisse senetleri için, değişik fiyattan alımlar girilebilir. Önerilen fiyatlar uygun görüldüğü takdirde, satışa aracılık eden üye, işlemi gerçekleştirir⁶⁴⁶.

Satışa aracılık eden kurum, eğer bir özel emir girmek istiyorsa, özel emir olarak alıp satmayı planladığı minimum miktarı seansın ilk on dakikasında, özel emir olarak girmek zorundadır. Satışa aracılık eden kurum, seansın son 5 dakikası içinde, o ana kadar biriken özel emir fiyatına eşit ve daha iyi bir fiyatlı lot alım emirlerini karşılamak zorundadır. Diğer üyelere yapılan bu satış işleminden sonra, satıcı aracı üye daha önce girdiği özel emrinin miktarını düzelterek eşleyebilir. Daha sonra girilecek lot emirleri, özel emir eşleşmesini geçersiz kılmaz ve eşleşme kontrol tarafından onaylanır. Özel emir birincil piyasa işleminin son gününde, süre yetersizliği veya net miktarın hesaplanamaması gibi nedenlerle yapılamadığında, satılmayan bölüm için seans sonrasında özel emir girişi kontrol tarafından yapılarak, birincil piyasa işlemi sona erdirilmektedir⁶⁴⁷.

c. İMKB Birincil Piyasasında Gerçekleşen Hisse Devrinde Takas Süreci

Birincil Piyasa işlemlerinde takas, ikincil piyasa işlemleri ile aynı esas ve süreler dâhilinde yapılır⁶⁴⁸.

Birincil Piyasada gerçekleştirilen işlemlerin, menkul kıymet grup bilgisi, İMKB'den (B) olarak gönderilir. Takasbank sisteminde Birincil Piyasada satılan kıymetlerin hisse senedi ya da makbuz olmasına göre borç ve alacak kayıtları dönüştürülerek MKK sistemine gönderilir. Birincil piyasada hisse senetlerinin satışı gerçekleştirilecek ihraççı şirket kayıtlı sermaye sistemine dâhil ise borç ve alacak bilgileri hisse senedine dönüştürüldüğünden netleştirilmeye dâhil olur. Birincil piyasa da hisse senetlerinin satışı gerçekleştirilecek ihraççı şirket esas sermaye sistemine dâhil ise, borç ve alacaklar makbuza dönüştürülür⁶⁴⁹.

⁶⁴⁵ TSPAKB, Hisse, s. 82.

⁶⁴⁶ TSPAKB, Hisse, s. 83.

⁶⁴⁷ TSPAKB, Hisse, s. 83.

⁶⁴⁸ Bkz. ileride s. 231 vd.

⁶⁴⁹ İMKB Hisse, s. 16.

MKK sisteminde, ihraççı şirket hesabından İMKB’de işlemlere aracılık eden kurum hesabına aktarım yapılarak ve buradan da otomatik Takasbank Takas Havuz Hesabına aktarım yapılarak hisse borcunun kapatılması sağlanır⁶⁵⁰.

II. HAAO’IN İKİNCİ EL PİYASASINDA ALIM-SATIMA ARACILIK SÖZLEŞMESİYLE İMKB’DE GERÇEKLEŞEN HİSSE DEVRİ

A. İMKB’de Hisse Alım-Satım Aracılık Sözleşmesinin Kuruluşu

Borsada hisse devri gerçekleştirebilmek için, ihraççı HAAO’luk tarafından, SPK uyarınca kurulan ve Borsa üyelik belgesine⁶⁵¹ haiz bir aracı kuruluş ile alım satım aracılık⁶⁵² “çerçeve sözleşmesinin”⁶⁵³ akdedilmesi zorunludur⁶⁵⁴. HAAO

⁶⁵⁰ 19/2/1996 tarihli ve 22559 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan, İMKB Takas ve Saklama Merkezleri Yönetmeliği madde 4’e göre, Borsa üyeleri satın aldıkları menkul kıymetlerin bedellerini valörde ilgili Banka nezdindeki Takas Merkezi hesabına yatırırlar. Borsa üyeleri sattıkları menkul kıymetleri takas işleminin tamamlanması amacıyla Takas Merkezine hesaben teslimle yükümlüdürler. Takas Merkezi, menkul kıymet bedellerini Borsa üyelerinin bu Yönetmeliğin 3’üncü maddesinde belirtilen bankalar nezdindeki cari hesaplarına, menkul kıymetleri ise Saklama Merkezindeki saklama hesaplarına virman suretiyle öder. Takas, teslim karşılığı ödeme prensibiyle yapılır. Buna göre; satın aldığı kıymetlerin bedelini ödemeyen üyeye kısmi teslimat karşılığında kısmi ödeme yapılması kuralları, Borsa Yönetim Kurulunca belirlenir. Menkul kıymet teslimatı ve bedelinin ödenmesinin hangi süreler içerisinde gerçekleştirileceği Borsa Yönetim Kurulunca kararlaştırılır ve Borsa Bülteninde ilan edilir.

⁶⁵¹ Borsa Üyelik Belgesi: Kuruldan yetki belgesi alan kuruluşlardan borsada olanlar ilgili borsaya başvurarak borsa üyeliği belgesi almak zorundadırlar. Borsa üyeliği için de aynı nitelikte olmak üzere maktu teminat ve buna ek olarak günlük ortalama işlem hacminin %4’ü kadar oransal teminat yatırırlar. KARSLI, s. 119

⁶⁵² Aracı kurum borsa üyeleri, yatırımcılar arasında alım-satım işlemlerinin yapılmasına aracılık eder. SPK m.30/II aracılığın, sermaye piyasası araçlarının, SPK m.31 çerçevesinde yetkili kuruluşlar tarafından, kendi nam ve hesabına, başkası nam ve hesabına veya kendi namına başkası hesabına, alım-satımı olduğu belirtilmiştir. Kanundaki düzenlemeye paralel olarak getirilen Seri: V, No: 46 sayılı Tebliğin, alım-satım aracılık faaliyetini tanımlayan, 3. maddesinde ise Kanundaki tanımdan farklı olarak, ticari amaçla alım-satım kıstasına yer verilerek aracılık faaliyeti “*ilgili mevzuata uygun olarak daha önce ihraç edilmiş olan sermaye piyasası araçlarının aracılık sıfat ile ve ticari amaçla alım satımı*” olarak tanımlanmıştır. KARSLI, s. 117.

⁶⁵³ Çerçeve Sözleşme; Borsada işlem yapmak isteyen yatırımcıların, bu işlemleri yapmaya başlamadan önce, borsa üyeleriyle (aracı kurum) bir çerçeve sözleşme yapmak zorunda olduğu Seri: V, No: 46 sayılı tebliğin 13. maddesinde açıkça ifade edilmiştir. Buna göre; “*Aracı kurumlar müşterileri ile alım satımı aracılık, portföy yöneticiliği, yatırım danışmanlığı, repo- ters repo, türev araçların alım-satımına aracılık, kredili menkul kıymet, açığa satış ve menkul kıymetlerin ödünç işlemi yapmaya başlamadan önce, yazılı bir sözleşme yapmak zorundadırlar. Bu sözleşmede yer verilmesi gereken asgari hususlar Kurulca belirlenir. Bu sözleşme aracı Kuruluşla müşteri arasındaki ilişkiyi genel olarak düzenleyen, başlangıçta bir kez akdedilen ve münferit işlemlerin esasını oluşturan bir çerçeve anlaşmasıdır.*” Çerçeve sözleşmesinin özellikleri için bkz. BARLAS, 813, ÇETİN, Borsa, s.10 vd.

ikincil piyasada hisse senedi alıp atabilmesi, yatırımcı sıfatı ile hareket edebilmesi için, bir aracı kurumla alım-satıma aracılık sözleşmesi imzalaması gerekmektedir. Buradaki yatırımcı ya da müşteri, konumuzla ilgisi açısından HAAO'tır. Sermaye piyasası sistemine göre, daha önce ihraç edilmiş olan bir sermaye piyasası aracını almak veya satmak isteyen yatırımcıların, bu alım işlemlerini doğrudan kendi aralarında gerçekleştirmeleri mümkün değildir. Bu nedenle Borsada alım satım işlemleri yapmak isteyen HAAO, bu işlemleri gerçekleştirebilmek için aracı kurum (borsa üyeleri) ile hukuki bir ilişki içine girmeleri zorunludur⁶⁵⁵.

Türk hukuk mevzuatında çerçeve sözleşmelerine ilişkin henüz bir düzenleme olmadığı için bu sözleşmelerin kanuni bir tanımı yoktur⁶⁵⁶. Çerçeve sözleşmeler, klasik borçlar hukuku sözleşmelerinden farklıdır. Çerçeve sözleşmelerde tarafların edim yükümlülüklerinin somut bir biçimde belirlenmesi veya belirlenebilir tarzda saptanması söz konusu değildir⁶⁵⁷.

Sözleşme özgürlüğü ilkesi uyarınca; taraflar, sadece kanunda tanımlanmış sözleşme tiplerini uymak zorunda değildirler; dolayısıyla tamamen sözleşme özgürlüğü ilkesi uyarınca kanun da tanımlanmamış bile olsa yeni sözleşme biçimleri oluşturabilirler⁶⁵⁸.

Çerçeve sözleşmelerinin sui generis bir sözleşme olduğu doktrinde kabul edilmektedir⁶⁵⁹. Alım satıma aracılık çerçeve sözleşmesi, Seri: V, No:46 sayılı Tebliğ m.13/II yer alan kayıtlara göre düzenlenir⁶⁶⁰. Müteselsil sıra numaralı ve en

⁶⁵⁴Kurulun, aracılık sözleşmesinin bir türü olan çerçeve sözleşmesinin şekil ve muhtevasını bir tebliğ hükmü ile düzenlemiştir. Seri: V, No: 46 Sayılı Tebliğ m.13 uyarınca aracı kurumlar; Halka arza aracılık, Alım-satıma aracılık, Türev araçlarının alım-satımına aracılık, Portföy yöneticiliği, Yatırım danışmanlığı, Repo-ters repo faaliyetlerini gerçekleştirmeye başlamadan önce müşteriye yazılı bir sözleşme yapmak zorundadırlar. Ancak Kanunla düzenlenmeyen bir hükümle, yazılı şart getirilmesi, tartışmaya yol açmıştır. BK m.11 göre yazılı şekil şartı yalnızca kanunla getirilir. Bu açıdan bakıldığında SPK'da ve diğer kanunlarda çık bir hükme yer verilmediğinden tebliğ hükmü ile getirilen yazılı şekil şartını geçerlilik şartı olarak kabul etmek mümkün olmaz, ancak ispat şartı olarak kabul edilebilir. Yargıtay da yazılı olarak yapılmayan aracılık sözleşmelerini geçerli saymak eğilimindedir. Yargıtay 11.HD.1995/9011 E, 1996/1026 K. AYDIN s. 77.

⁶⁵⁵ PENEZOĞLU, s. 97; İNCEOĞLU, s. 139.

⁶⁵⁶ BARLAS, s. 808.

⁶⁵⁷ Bu husus ileride kurulacak olan bireysel sözleşmelere bırakılarak, bağlayıcı nitelikte olmak üzere, şimdiden bireysel sözleşmelerin şartları düzenlenir. Böylece gelecekte kurulacak bireysel sözleşmelere temel teşkil eden çerçeve sözleşmeler, doktrinde de kabul edildiği gibi, ani edimli bir borç ilişkisi değildir. Çerçeve Sözleşmesiyle taraflar kendine has özellikler taşıyan sürekli bir borç ilişkisi yaratır. Yani çerçeve sözleşme, bireysel sözleşmelerin içeriğini oluşturmakta, önceden saptanan koşullar bireysel sözleşmeye yansıtılarak taraflar için bağlayıcı hale gelmektedir. BARLAS, s. 817.

⁶⁵⁸ AYDIN, s. 67.

⁶⁵⁹ BARLAS, s. 818.

⁶⁶⁰ Buna göre uygulamada kullanılan çerçeve sözleşmeler genellikle şu hususları içerir:

az iki nüsha olarak düzenlenen sözleşme taraflarca imzalandıktan sonra müşteriye aracı kurum nezdinde bir hesap açılır ve bir örneği de müşteriye verilir. Bu sözleşmenin yapılması ve hesabın açılmasından sonra taraflar arasındaki bireysel sözleşmelerin konusunu teşkil eden, müşteri emirleri, aracı kurum tarafından kabul edilir ve borsaya iletilir. Çerçeve sözleşme başlangıçta bir kez akdedilir. Dolayısıyla yatırımcı, emirlerini farklı zamanlarda verse dahi, her bir münferit alım-satım işlemi için ayrı bir sözleşme akdetmek zorunda değildir. Devam eden işlemlerin temelini, başlangıçta akdedilen bu çerçeve sözleşme oluşturmaktadır⁶⁶¹.

Doktrinde alım-satım aracılığı sözleşmesinin hukuki niteliği tespit edilirken, aracı kurumun kimin namı hesabına hareket ettiği dikkate alınmaktadır. Alım-satım aracılığı sözleşmelerinde, aracı kurumun, müşteri nam ve hesabına hareket ettiği durumlarda, vekâlet; kendi adına müşterisi hesabına hareket ettiği durumlarda, komisyon; kendi nam ve hesabına hareket ettiğinde ise, alım satım sözleşmesi niteliği taşıdığı kabul edilmektedir⁶⁶². Her ne kadar sermaye piyasasında aracılık faaliyeti yetkili kuruluşlar tarafından “*kendi adına ve hesabına, başkası nam ve hesabına, kendi namına başkası hesabına*”

1. Tarafları tanıtıcı bilgiler,

2. Sözleşmede kullanılacak kısaltmalar,

3. Sözleşmenin konusu (Sermaye piyasası aracı ve işlemin yapılacağı piyasalar itibari ile),

4. Emirlerle ilişkin hükümler (emirlerin iletilme şekli, emirlerin geçerlilik süresi, gerçekleşen emirlerin tasfiye esasları)

5. İşlemin niteliğine göre sermaye piyasası aracının ve nakdin teslimi esasları,

6. Teminat ve takas mekanizmasına ilişkin esaslar,

7. Borsa üyesine ödenecek ücret ya da komisyonun tespit ve ödeme esasları,

8. Borsa üyesi tarafından yetkili İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş saklatılan sermaye piyasası araçlarından doğan yönetsel ve mali hakların kullanılma esasları,

9. Müşteriye ait nakdin kullanım esasları,

10. Teminat hükümleri,

11. Sözleşmenin süresi ve sona ermesine ilişkin hükümler,

12. Sözleşme şartlarının değiştirilmesi,

13. Uygulanacak hükümler yetkili daire ve icra daireleri,

14. Yetkili imzalar ve tebligat adresleri.

⁶⁶¹ İNCEOĞLU, s. 139.

⁶⁶² BERZEK s. 57; ÜNAL, Mevzuat, s. 467.

yapılabilecek bir faaliyet olarak belirtmiş ise de, menkul kıymet alım satımlarında borsa üyesi, kendi nam ve hesabına yaptığı işlemlerin dışında, esas olarak belli bir ücret karşılığında kendi adına, ancak müşterisinin hesabına hareket eder⁶⁶³. Bu işlem nedeni ile belli bir komisyona hak kazanan aracı kurumun, müşterisi ile arasında kurulan hukuki ilişki, BK m.416 kapsamında komisyon sözleşmesi olarak değerlendirilmelidir⁶⁶⁴. Menkul kıymetler SPK m.3/b uyarınca kıymetli evrak niteliği⁶⁶⁵ taşıdığından alım satım komisyonculuğuna konu teşkil edebilmektedir.

Borsada hisse alım-satımına yönelik iradeler, aracı kurumların yatırımcılardan aldıkları talimatları Borsa'ya iletmeleri yoluyla beyan edilmektedir⁶⁶⁶.

Aracı kurumlar müşterileri tarafından, onlar adına Borsa'da hisse senedi alım-satımına yönelik olarak verilen talimatlar “emir” ya da “müşteri emri”⁶⁶⁷ olarak nitelendirilmektedir⁶⁶⁸. Hukuki niteliği itibariyle, hisse alım satım sözleşmesi kurulmasına yönelik irade beyanı, aracı kurum tarafında Borsaya iletilmekle, duruma göre icap ya da kabul niteliğindedir⁶⁶⁹.

Borsada müşteri hesabına ve borsa üyesi aracı kurum adına gerçekleştirilen ve hukuki niteliğini komisyon sözleşmesi olarak belirlenen bireysel sözleşmenin kurulması genel hükümlere tabidir. Komisyon sözleşmesi müşteri ve aracı kurumun sözleşmenin esaslı unsurları üzerinde karşılıklı ve birbirine uygun irade beyanlarının uyuşması ile kurulur (BK m.1/I, m.2/I).

⁶⁶³ Aracı kurumun daha önce ihraç edilmiş olan bir sermaye piyasası aracının yatırımcıdan kendi nam ve hesabına alması ve böyle bir sermaye piyasası aracının yine kendi nam ve hesabına satması durumunda teknik anlamda bir aracılık söz konusu olmamaktadır. Burada aracı kurumun sadece fiyat farkından yararlanarak kar elde etmeyi amaçladığı spekülasyon bir faaliyet söz konusu olmaktadır. Bu spekülasyon faaliyet, aracı kurumun hukuka aykırı bir biçimde haksız kazanç sağlaması olarak yorumlanmamalıdır. Aracı kurumlar tamamen hukuka uygun bir biçimde alım satım değerleri arasındaki farktan yararlanarak işlem yapmaktadır ve bu işlemler sonucu kar elde etmeleri kadar zarar etmeleri de mümkündür. Bu tür faaliyetlerin aracılık kapsamında ele alınmasının sebebi bu alım satım işlemleri sırasında bir anlamda sermaye piyasası araçlarını satın aldıkları ve sattıkları kişiler arasında dolaylı da olsa aracılık etmiş olmalarıdır. İNCEOĞLU, s. 27.

⁶⁶⁴ YAVUZ, s. 454 vd.

⁶⁶⁵ TSPAKB, Takas, s. 18.

⁶⁶⁶ Aracı kurumların müşteri emirlerini, üye temsilcileri tarafından seans içinde Borsa bilgisayar sistemine aktarıldığında “Borsa Emrine” dönüşür. TSPAKB, Hisse, s. 36.

⁶⁶⁷ TSPAKB, Hisse, s.36; Müşteri emri, esas itibariyle, aracı kurumun çerçeve sözleşmesinden kaynaklanan borcun ifa etmesini sağlamaya yönelik tek taraflı bir hukuki işlemdir. YASAMAN, Borsa, s. 154.

⁶⁶⁸ TSPAKB, Hisse, s. 36.

⁶⁶⁹ ÇETİN, Borsa, s. 34,35.

Borsa mevzuatında yapılan düzenlemeler incelendiğinde; müşteri emirlerinin verilmiş şekli, borsa üyelerinin müşteri emirlerine kısmen ya da tamamen kabul etmeyebileceğinin açıkça düzenlenmiş olması ve de ilgili diğer hükümler, müşteri emirlerinin hukuken icap niteliğinde olduğunu göstermektedir⁶⁷⁰.

Müşteri, komisyon sözleşmesinin kurulmasına yönelik icap niteliğini taşıyan emrini, aracı kuruma yüz yüze, yazılı ya da sözlü olarak verebileceği gibi telefon, teleteks, telgraf, mektup gibi haberleşme araçları ile de verebilir (İMKB m.28)⁶⁷¹. Müşteri emrini verdikten⁶⁷² sonra bununla bağlıdır ve usulüne uygun olarak zamanında yapılan kabul beyanından⁶⁷³ sonra bundan dönemez (BK m.3,4)⁶⁷⁴.

⁶⁷⁰ AYDIN, s. 71.

⁶⁷¹ Borsa üyesi, müşteri emirlerini kabul ederse, bu emirleri, şekli Borsaca belirlenen ve sıra numarasını takip eden listelere alınmış sırasına göre kaydedip, kaydettiği sıra numarasını ve kodunu o anda müşteriye bildirilmelidir. Bu sayede bir yandan yatırımcı hangi fiyattan sermaye piyasası aracı alıp sattığını kontrol etme imkanına kavuşurken bir yandan da bu belge ile özellikle yazılı olmayan emirlere ilişkin olarak çıkabilecek uyuşmazlıklarda emrin verilip verilmediğinin saptanmasına delil oluşturabilecek bir belgeye sahip olabilecektir. KARABABA, s. 130; YASAMAN, Borsa, s. 152. Emirlerin yazılı olarak alınması halinde emir formunda (ordino) emir veren kişinin imzası olmalıdır; sözlü olarak verilmişse emirlerin alındığı anda ilgili kişinin imzası aranmaksızın yazılı hale getirilmesi zorunludur. Emir formunda emrin alındığı tarih ile saat ve dakika olarak zamanı gösteren bir ibarenin damga olarak veya bilgisayar marifetiyle basılması zorunludur. Alınan tüm emirlere (yazılı ya da sözlü) numaratorlerle veya bilgisayarla mütessesil bir numara verilir. Seans öncesinde alınan tüm müşteri emirleri, öncelik sırasına göre seans takip formuna kaydedilir. Borsada seans sürerken alınan emirler de seans takip formuna kaldığı sıra numarasını izleyen numaralar verilerek yazılır. Bu şekilde kaydedilen müşteri emirleri, yerine getirilmek üzere borsa temsilcisine bildirilir. İMKBY. 28'de borsa üyelerine ya da üyenin acentesi, şubesi gibi merkez dışı teşkilatlarına verilmiş emirlerin ve üyeye verilmiş emirlerin de üyeye verilmiş sayıldığını hükme bağlamıştır. Şubede ayrı bir muhasebe tutuluyorsa şubeler, müşterileri için merkezden ayrı bir seans takip formu düzenler ve müşterisinden aldıkları emirleri merkeze topluca iletirler. Bu emirler, merkezde tutulan seans takip formuna şube adına kaydedilir. Şube muhasebesi, merkezde tutuluyorsa gelen müşteri emirleri, şube seans takip formuna kaydedilir ve sıra numarasına göre bu emirler merkeze aktarılır. Merkez, şubeden gelen emirleri kendi düzenlediği seans takip formuna bu maddedeki esaslar dahilinde müşteriler itibariyle kaydeder (Seri: V, No:46, m. 13, 13/A). Bu şekilde kaydedilen müşteri emirleri, yerine getirilmek üzere borsaya iletir. AYDIN,s.42. Toptan Satışlar Pazarı'nın Kuruluş ve İşleyiş Esasları http://www.spk.gov.tr/mevzuat/html/bolum_7/7_1_2_1_1_IMKB_von.htm. İMKB m. 28, son ziyaret tarihi 19.10.2009.

⁶⁷² Müşteri emrinde bulunması gereken bilgiler: İMKBY. m. 29'da düzenlenmiştir. Buna göre; emrin verildiği borsa üyesinin adı-soyadı veya unvanı, emir verenin adı-soyadı ve adresi, emrin alım emri mi yoksa satım emri mi olduğu, satın alınacak veya satılacak menkul kıymetin cinsi-adedi varsa nominal değer tutarı, emrin limitli mi yoksa serbest fiyatlı mı olarak verildiği, limitli emirlerde limit fiyatı, varsa emrin geçerlilik süresi, emrin verildiği yer, tarih ve saat ve dakika, emrin borsa üyesi tarafından alındıktan sonra ilk seansta mı yoksa geçerlilik süresi içinde uygun göreceği bir seansta mı borsaya intikal ettirileceği, müşteri emir numarası bulunmak zorundadır. Toptan Satış Pazarı'nın Kuruluş ve İşleyiş Esasları, http://www.spk.gov.tr/mevzuat/html/bolum_7/7_1_2_1_1_IMKB_von.htm. İMKB m. 29, son ziyaret tarihi 19.10.2009.

⁶⁷³ Kabul yapılan bir icaba karşılık muhatap tarafından icabı yapana yöneltlen ve akdi icaba uygun olarak meydana getirme arzusunu kesin olarak ifade eden irade beyanıdır. OĞUZMAN/ÖZ, Borçlar Genel, s. 57.

Borsada gerçekleşen alım-satım sözleşmelerinde bedel ve miktar dışındaki sözleşme koşulları mevzuat tarafından önceden belirlenmekte olup, icap ve kabul beyanları sistem tarafından otomatik olarak eşleştirilmektedir⁶⁷⁵. Bu şekilde hisse senedi alım-satım sözleşmesi kurmaya yönelik icap ve kabul iradeleri tek bir bilgisayar ağında toplanmakta ve mevzuatta belirlenen öncelik kuralı çerçevesinde⁶⁷⁶ icap ve kabulün eşleştirilmesi, emir çeşitleri de nazara alınarak sistem tarafından gerçekleştirilmektedir.

HAAO'lık müşteri sıfatı ile emir verdiğinde, çerçeve sözleşmeyi akdettiği aracı kurum, emirleri borsaya iletir. İMKB'da bir sürekli müzayede yöntemi (çok fiyat yöntemi)⁶⁷⁷ olan emirlerin karşılaştırılması, yöntemi kullanılır. Buna göre bir hisse senedine ilişkin olarak verilen alım satım emri teker teker karşılaşmakta ve öncelik kuralına göre yerine getirilmektedir. Söz konusu emirler elektronik bir sistem içinde gerçekleştirilmektedir⁶⁷⁸. Elektronik sistemin uygulandığı piyasalarda alım-satım işlemlerine fiyat ve zaman önceliği⁶⁷⁹ kuralı uygulanır⁶⁸⁰.

⁶⁷⁴ Müşteri emirlerinin geçerlilik süresi; Müşteri, emirlerinin geçerlilik süresini istediği gibi belirleyebilir. Eğer emir için bir süre belirlenmişse bu süre içinde gerçekleşmeyen emir geçerliliğini yitirir. Süresi belirlenmiş emirler ise seans içinde verilmiş ise o seansa veya o gün, aksi takdirde takip eden ilk seans veya gün sonu için geçerlidir. Müşteri bu şekilde emirler için emrin verildiği tarihten başlamak şartıyla sonrada süre belirleyebilir, süresi belirlenmiş emirde süre doldukça süreyi uzatabilir (İMKBY m. 31).

⁶⁷⁵ Verilen bir emrin, karşı bir edim tarafından karşılanması sırasında, sistemin uygulandığı bir takım işlem kuralları vardır. Hisse senedi almak ya da satmak isteyen üye aracı kurum temsilcisi bir emrin içermesi gereken tüm bilgileri bilgisayar aracılığı ile sisteme aktarır. İşlemler hisse senetleri piyasası için belirlenen öncelik kuralına uygun şekilde sistem tarafından otomatik olarak gerçekleştirilir. TSPAB Hisse, s. 11.

⁶⁷⁶ Hisse Senetleri Piyasasında geçerli olan zaman önceliği ve fiyat önceliği kurallarına ilişkin ayrıntılı bilgi için, TSPAKB, Hisse, s. 12.

⁶⁷⁷ Sisteme gönderilen alım satım emirlerinin seans boyunca farklı fiyat seviyelerinde eşleşebilmesi, dolayısıyla aynı seans içinde farklı işlem fiyatlarının oluşması nedeniyle bu yönteme "Sürekli Müzayede- Çok Fiyat Yöntemi" denir. Bu yöntemde emirlerin sisteme girildiği anda karşı taraftaki (örneğin alım emri giriliyorsa satım tarafı) emirler sistem tarafından kontrol edilerek girilen emrin fiyatı karşı tarafta beklemekte olan emir fiyatlarıyla kesişiyorsa hemen işlem gerçekleştirilir. TSPAB Hisse, s.15

⁶⁷⁸ 1994 yılından sonra emir iletiminde Elektronik Alım Satım (ExAPI) sistemine geçildi. İşlemlerin elektronik ortamda gerçekleşmesini sağlayabilmek için 28.4.2000 tarihinden itibaren Disketle Emir İletimi ve 26.12.2001 tarih ve 166 Genelgesiyle 4.1.2002 tarihinden itibaren ExAPI yöntemi ile elektronik emir işlem yöntemi kullanılmaya başlandı. Böylece emirler elektronik ortamda sürekli müzayede ortamında zaman ve fiyat öncelikleri dikkate alınarak sistemde eşleşmekte, işlemlere ilişkin bilgiler ekrandan izlenmektedir. TSPAKB Hisse, s. 35.

⁶⁷⁹ Fiyat Önceliği; daha düşük fiyatlı satım emirlerinin, yüksek fiyatlı satım emirlerinden; daha yüksek fiyatlı alım emirlerinin, düşük fiyatlı alım emirlerinden önce işlem görmesini sağlayan öncelik kuralıdır. Zaman Önceliği; girilen emirlerde fiyat eşitliği olması halinde, sisteme zaman açısından daha önce kaydedilen emrin daha önce işlem görmesinin sağlayan öncelik kuralıdır. TSPAKB Hisse, s. 12.

B. İMKB’de Alım-Satım Aracılık Sözleşmesinin İfasıyla Hisse Devrinin Gerçekleşmesi

1.Genel Olarak

Borsada alım-satım emirlerinin eşleşmesi ile hisselerin taahhüt safhası tamamlanmaktadır. Hisse alım-satım sözleşmesinden doğan edimler, işlemlerin takasının tamamlanması ile yerine getirilmektedir. Buna göre, sözleşmenin tasarruf safhasının gerçekleşebilmesi için, aracı kurumun almış olduğu hisselerin bedelini, satıcıya ödemesi ve buna karşılık da aracı kurumun satmış olduğu hisselerin devrini, alıcıya geçirmesi gerekir.

Mevcut sistemde, sözleşmenin kurulduğu gün T olarak kabul edilmektedir⁶⁸¹. Sözleşmenin kuruluşundan iki gün sonra (T+2 gün) işlemlerin takası gerçekleşmektedir⁶⁸². Bu şekilde de sözleşmenin tasarruf aşaması tamamlanmaktadır.

Borsada hisse alım-satım işlemleri bakımından takas ile aracı kurumların aynı cins menkul kıymetten hem alım, hem de satım yapmaları halinde takas merkezine sadece aradaki farkı teslim etmeleri veya takas merkezinden bu farkı teslim almaları kastedilmektedir⁶⁸³. Bu çerçevede, Borsa’da hisse alım-satım sözleşmesinin ifasını oluşturan takas, aracı kurumlar bazında gerçekleştirilmektedir. Aracı kurum ile Takasbank arasında netleştirme ve tasfiye yapıldıktan sonra, aracı kurumlar, aracılık sözleşmesinden kaynaklanan elde edilen varlıkları teslim borçları gereği sözleşme bazında elde ettikleri hisseyi veya nakdi yatırımcı hesaplarına yansıtmakta, yatırımcılar da yine aracılık sözleşmesinden kaynaklanan borçları gereği aracı kurumu yüklenmiş⁶⁸⁴ olduğu borçtan kurtarma amacıyla ödemeleri karşılamaktadırlar⁶⁸⁵. Bu şekilde hissenin devri için işlemler başlamaktadır. Hissenin devri kaydi sistemle gerçekleşir.

Mevcut durumda İMKB Hisse Senedi Piyasası’nda sadece kaydileştirilmiş hisse senetleri işlem görebildiğinden, takas işlemleri aracı kuruluşların MKK nezdindeki saklama hesapları üzerinden zilyetliğin havalesi yoluyla sonuçlandırılmaktadır⁶⁸⁶. Nitekim, bankacılık uygulamasında eski zamanlardan

⁶⁸⁰ TSPAKB, Hisse, s. 35.

⁶⁸¹ İMKB, Hisse, s. 7.

⁶⁸² İMKB, Hisse, s. 7.

⁶⁸³ ÇETİN, Borsa s. 49.

⁶⁸⁴ İMKB, Hisse, s. 6.

⁶⁸⁵ ÇETİN, Borsa s. 54.

⁶⁸⁶ TSPAKB, Takas, s. 18.

beri, bankada saklanan menkul kıymetlerin maliki tarafından satılması halinde, zilyetliğin havalesi yoluyla devredileceği esası benimsenmiştir⁶⁸⁷. Bu yöntem, kaydi kıymetli evrak işlemlerini de kolaylaştırmakta; senetler mekanik okuyucular tarafından okunarak zilyetliğin havalesi işlemleri bilgisayarlar vasıtasıyla gerçekleştirilmektedir. Buna göre, sözleşmenin tasarruf aşamasını oluşturan takas işlemi, Takasbank ile MKK'nın rol oynadığı merkezi kaydi takas sistemi vasıtasıyla gerçekleştirilmektedir⁶⁸⁸.

2. Sözleşmenin İfasında Takasbankın İşlevi

Borsada alınıp satılan hisselerin ve bunların bedellerinin teslim yeri takas merkezidir⁶⁸⁹.

İMKB'nin ilk kez faaliyete geçtiği dönemde (Aralık 1985) Borsada gerçekleştirilen işlemlerin takası, Borsa dışında aracı kurumlarca yerine getirilirken, daha sonra Borsa bünyesinde kurulan bir müdürlük nezdinde yerine getirilmiş, Ağustos 1990 tarihinde ise Borsada gerçekleşen işlemlerin takası ve saklanması görevi İMKB ve üyelerinin ortaklığı ile kurulan Takas ve Saklama A.Ş.'ye verilmiştir⁶⁹⁰. 23.3.1995 tarih ve 22236 sayılı R.G.'de yayımlanan Bakanlar Kurulu'nun 26.1.1995 tarih ve 95/6551 sayılı kararına istinaden, SPK, Bankacılık Kanunu ve ilgili mevzuat hükümleri çerçevesinde faaliyette bulunmak üzere bir yatırım bankası olan Takasbank kurulmuş, bu tarihten sonra Borsada gerçekleşen alım-satım işlemlerinin takası ve saklanması Takasbank tarafından yerine getirilmiştir⁶⁹¹.

Kaydileştirme öncesinde Takasbank menkul kıymetlerin saklanması hizmetini de görmekteydi. Saklama sözleşmesinin hükümlerinin usulsüz tevdi⁶⁹² ve ardiye

⁶⁸⁷ ÜLGEN/HELVACI/KENDİGELEN/KAYA, Kıymetli, s. 30.

⁶⁸⁸ İMKB, Hisse, s. 6.

⁶⁸⁹ İMKB, Hisse, s. 5; YASAMAN, Borsası, s. 166.

⁶⁹⁰ TSPAKB, Takas, s. 22.

⁶⁹¹ İMKB, Hisse, s. 5.

⁶⁹² Usulsüz tevdi: Borçlar kanununun 91. maddesine göre "Alacaklı mütemerrit olduğu taktirde borçlu hasar ve masrafları alacaklıya ait olmak üzere vereceği şeyi tevdi ederek borcundan beraat edebilir. Fakat ticari eşya hâkimin kararı olmaksızın dahi bir ardiyeye tevdi edilebilir. Ancak verme borçlarında söz konusu olabilecek bir imkândır. Malın nereye tevdi edileceğini ifa mahallindeki hâkim tayin edecektir. Verme borçlarında da ancak tevdi mümkün olan mallar tevdi edilebilir ve en çok, para borçlarında ve kıymetli evrakta tevdi başvurulur. Umumiyetle menkul mallar tevdi edilebilir. Fakat kıymetli evrak niteliği taşımayan borç senetlerinin tevdi borç münasebetine etki yapamayacağı için tevdi edilmeleri söz konusu olamaz. Ancak, borçlunun gerçek alacaklıyı bilmesine rağmen, alacağı devralan yahut çeşitli devralanlar arasındaki ihtilafı gerekçe yaparak tevdi bulunması, onu borçtan kurtarmaz. Zira bu şekilde yapılan tevdi usulüne uygun değildir. OĞUZMAN/ÖZ, Borçlar Genel, s. 286-287.

sözleşmesine⁶⁹³ ilişkin hükümlere göre belirleneceği esası kabul edilmekteydi. Bununla birlikte, takasa ilişkin işlevin de vekâlet sözleşmesinin unsurlarını taşıması nedeniyle aracı kurumlar ile Takasbank arasındaki sözleşmenin karma akit niteliği taşıdığı savunulmaktaydı⁶⁹⁴. Kaydileştirme sonrasında, Takasbankın saklama fonksiyonunun ortadan kalkmıştır. Bununla birlikte Takasbankla alım-satım sözleşmesinin taraflarının temsilcisi konumunda olan aracı kurumlar arasındaki ilişkinin alt vekâlet ilişkisi olarak nitelendirilmesi gerekmektedir. Nitekim, BK'nın 390. maddesinin 3. fıkrası ile müvekkilin rızası, örf gereğince işin başkasına gördürülmesi imkanı bulunması ve halin gerekleri nedeniyle işin başkasına gördürülmesinin zorunlu olduğu hallerde, vekilin iş görme edimini üçüncü bir kişiye yaptırma imkanının bulunduğu belirtilmiştir⁶⁹⁵. Borsa'da gerçekleştirilen hisse senedi alım-satım işlemlerinin ifası, Takasbank ve MKK tarafından işletilen entegre bir sistemle sağlanmakta olduğundan, yatırımcıları temsilen aracı kurumların ifa işlemlerini yürütebilmesi mevzuat uyarınca mümkün bulunmamaktadır. Dolayısıyla halin icabı gereği aracı kurumların takas işini Takasbank'a gördürmeleri zarureti bulunmaktadır.

Konuya ilişkin olarak, Seri: IV, No:28 sayılı “*Kaydileştirilen Sermaye Piyasası Araçlarına İlişkin Kayıtların Tutulmasının Usul ve Esasları Hakkında Tebliğ*” (Seri:IV, No:28 sayılı Tebliğ)’in 12. maddesinde yer alan düzenlemede de yetkili takas ve saklama kuruluşunun hesaplarından olan takas hesabının vekil sıfatıyla aracı kurumların işlemlerini gerçekleştirme amacıyla, havuz hesabının ise hesap sahibinin vekili sıfatıyla takas işlemlerini gerçekleştirme amacıyla kullanıldığı açıkça ifade edilmiştir.

3. Hisse Senetleri Piyasasında Takas Koşulları

a. Net bakiye/Netleştirme

Aracı kuruluşların, iki seans süresince gerçekleştirilen işlemlerinde, hisse bazında ve toplam YTL olarak netleştirme yapılır. Aynı tarihli iki seans süresince, bir hisse senedinin hem satış, hem de alış işlemi yapan aracı kuruluş, satış toplamı alış toplamına mahsup edilerek çıkan net bakiyeye göre söz konusu hisse senedinden takasa alış ve satışlarının bedelleri ise genel olarak netleştirilir ve aracı kuruluşun alış tutarları fazla ise takasa borçlu, satış tutarları fazla ise

⁶⁹³ Ardiye sözleşmesi: Ödünç verme sözleşmeleri, bir şeyin kullanılmasının, kural olarak ivazsız surette devrine yönelen akitlerdir. BK. M. 299’a göre “âriyet, bir akittir ki onunla âriyet veren, bir şeyin bedava kullanılmasını âriyet alana bırakmak ve alan dahi o şeyi kullandıktan sonra geri vermekle mükellef olur. Kıymetli evrakın rehnedilmek üzere, özellikle hisse senetlerinin anonim ortaklık yönetim kurulu üyesinin hisse senedi tevdi yükümlülüğünü yerine getirmek üzere (TK m.313/f.II) âriyet verilmesi de uygulamada rastlanan hallerdendir. TANDOĞAN, Borçlar Özel, s.287-289.

⁶⁹⁴ MANAVGAT, Merkezi, s. 131-132.

⁶⁹⁵ YAVUZ, s. 414 vd.

takastan alacaklı olur. Günlük netleştirme uygulanır. Günler arasında yükümlülük ve alacak geçişi mümkün değildir⁶⁹⁶.

b. Teslim Karşılığı Ödeme

Aracı kuruluşlar takas merkezine olan borçlarını kapatmadıkça takastan olan alacakları kendilerine ödenmez. Borcun kısmen kapatılması halinde alacak, kapatılan borca orantılı olarak ödenir. Aracı kuruluşların takas borçları karşılığında alacaklarına bloke konması en likitten en az likide doğru, borçların kapatılması durumunda blokelerin kaldırılması da en az likitten en likide doğru gerçekleştirilir. Hisse senetleri için uygulanan likidite sırası; Ulusal Pazar (İMKB 100 Endeksi), Ulusal Pazar (Endeks dışı), İkinci Ulusal Pazar, Yeni Ekonomi Pazarı ve Gözaltı Pazarı şeklindedir⁶⁹⁷.

c. Kaydi Takas

Takasa olan para borçları ile takastan olan para alacakları hesaben ödenir. Takasa olan kıymet borçları aracı kuruluşlarca müşteri hesaplarından virman (borç kapatma) suretiyle kapatılır. Aracı kuruluşların takastan olan alacakları ise saklama hesaplarına virman (alacak aktarım) suretiyle aktarılır. Takas hesaplarına fiziken kıymet tevdiatı veya takas hesaplarından fiziken kıymet teslimi mümkün değildir⁶⁹⁸.

d. Merkezi Takas

Borsa Yönetim Kurulu'nca kapsam dışında tutulanlar hariç, bütün Borsa işlemlerinin takasının Takas Merkezi'nde yapılması zorunludur⁶⁹⁹.

e. Aynı Gün Valörlü Ödeme

Prensip olarak takas gününde takas borcunu kapatan aracı kuruluşlar, aynı gün içinde takas alacaklarını alırlar⁷⁰⁰.

⁶⁹⁶ İMKB, Eğitim Seti, Hisse Senedi Takas İşlemleri, s. 6;İMKB, Hisse Senetleri Piyasası Takas İşlemleri Uygulama Esasları, s. 1; http://www.takasbank.com.tr/userfiles/documents/h_siyah.pdf son erişim tarihi 19.10.2009, s. 1.

⁶⁹⁷ İMKB, Takas, s. 1.

⁶⁹⁸ İMKB, Hisse, s. 6.

⁶⁹⁹ İMKB, Takas, s. 1.

⁷⁰⁰ İMKB, Hisse, s. 6.

C. İMKB İkinci El Piyasasında Gerçekleşen Hisse Devrinde Takas Süreci

Seri: IV, No:28 sayılı Tebliğ ve MKK İlke ve Kuralları çerçevesinde, takas sürecinde gerçekleştirilen işlemler işlem gününden başlamak üzere aşağıda incelenmiştir.

1. T Günü İşlemleri

İMKB'den işlem gününde, online olarak alınan sözleşme bilgileri ile üye bazında ve müşteri detaylı netleştirme Takasbank sisteminde yapılarak müşteri detayında oluşturulan net borç/ alacak bilgileri, T günü akşamında Takasbank sisteminde MKK sistemine transfer edilir⁷⁰¹.

MKK'ya gönderilen müşteri detayında borç alacak bilgileri, MKK sisteminde müşteri hesap kontrolleri yapıldıktan sonra, hata kodlarıyla birlikte Takasbank sistemine aktarılır. MKK'dan gelen bu bilgilere göre üye ve müşteri alt hesabı detayında oluşturulan netleşme sonuçları T günü, Takasbank üye ekranlarına yansıtılır. Aracı kurumlar, söz konusu bilgileri işlem günü (T) takas ekranlarından izleyebilir ve herhangi bir yanlışlık tespit etmeleri halinde düzeltme işlemlerini T+1 günü Borsaya bildirirler⁷⁰².

MKK sisteminde, Aracı Kurum onayına bağlı olarak yatırımcı Bazında netleştirme bilgileri doğrultusunda; satış yapmış olan ve bu nedenle T+2 günü kıymet teslim yükümlülüğü bulunan yatırımcı hesaplarında yer alan kıymetlere, net borç miktarı kadar Takas amaçlı virman blokaj talimatları oluşturularak mevcut bakiyeler için blokaj işlemi yapılır. Yeterli bakiye olmayan borçlu hesaplar için de hesaba kıymet geldikçe, takas borcu miktarına ulaşıncaya kadar blokaj işlemi otomatik gerçekleştirilir. Aynı şekilde, alacaklı yatırımcı bilgileri doğrultusunda aracı kurum takas havuzlarından yatırımcı hesapları yönünde T+2 valörlü alacak talimatları oluşturulur. Alım satım netleşmiş işlem bilgileri Takasbank ve MKK ekranlarından üyelerce raporlanabilir⁷⁰³.

2. T+1 Günü İşlemleri

T günü netleştirilmiş ve MKK tarafından müşteri hesap durumları kontrol edilmiş kayıtlar, Takasbank üye ekranlarına yansıtılır ve aracı kurumlar işlem bilgilerini söz konusu kayıtlar üzerinden kontrol ederler⁷⁰⁴.

⁷⁰¹ İMKB, Hisse, s. 7.

⁷⁰² TSPAKB, Takas, s. 24.

⁷⁰³ İMKB, Hisse, s. 7.

⁷⁰⁴ İMKB, Hisse, s. 8.

Üyeler, herhangi bir hata tespit etmeleri durumunda T+1 saat 17:00'ye kadar hatalı sözleşme ile ilgili düzeltme taleplerini İMKB'ye bildirirler. T+1 günü İMKB'ye iletilen düzeltme taleplerinin Takasbank'a transfer edilmesi ile Takasbank sisteminde yeniden müşteri detaylı netleştirme yapılır. T gününde yapılan netleştirme sonuçları ile düzeltmelerden sonra yapılan netleştirme sonuçlarının karşılaştırılması ile elde edilen farklar, MKK'ya bildirilir⁷⁰⁵.

MKK sisteminde, Takasbank tarafından gönderilen fark dosyasına istinaden, T gününde gerçekleştirilen takas amaçlı virman blokaj işlemleri ile talimat işlemlerinde gerekli güncelleme yapılır. T gününde yapılan kontroller tekrar yapılarak Takasbank sistemine gönderilir. MKK'dan gelen bu bilgilere göre, üye ve müşteri alt hesabı detayında oluşturulan netleştirme sonuçları, Takasbank üye ekranlarına yansıtılır⁷⁰⁶.

3. T+2 Günü İşlemleri

Seri: IV, No: 28 sayılı Tebliğ'in 15. maddesinin 2. ve 3. fıkraları uyarınca takas günü, takas yükümlülüğünün yerine getirilmesini teminen satışı yapılan hisseler, aracı kuruluşlar tarafından yatırımcı hesaplarından aracı kuruluş havuz hesaplarına aktarılmakta, bu hesaplarda bulunan kaydi hisselerin takas havuz hesabına aktarılması ile söz konusu aracı kuruluşun hisse senedi takas borcu kapanmaktadır. Takas alacakları da, Takasbank tarafından, takas havuz hesabından ilgili aracı kuruluş havuz hesabına aktarılmakta ve aracı kuruluşlarca yatırımcı hesaplarına dağıtılmaktadır.

Takasın gerçekleştirileceği günü ifade eden T+2 günündeki takas süreci, hisse senedi ve nakit takası bakımından ileride ayrı ayrı incelenmiştir.

a. Hisse Senedi Borcunun Kapatılması

Takas işlemleri, MKK nezdinde açılan Takasbank Takas Havuz Hesabı üzerinden yapılır. MKK, Takasbanka MKK nezdindeki Takas Havuz Hesabı hareketlerini eş zamanlı olarak iletir. Takas günü, MKK sisteminde satış yapmış yatırımcı hesaplarından satışı yapılan kıymetler takas amaçlı virman blokajı hesaplarından aracı kurumun takas havuz hesabına aktarılır. Aracı kurum takas havuzuna aktarılan kıymetler ile, aracı kurumun takas borcunun kapanması amacı ile MKK sisteminde takas işlemleri için açılmış olan Takasbank Takas Havuz Hesabı'na aktarım işlemleri ve kurum içi takas amaçlı alacaklı müşteri hesaplarına virman işlemleri aracı kurumun onayı ile MKK sistemi tarafından otomatik olarak yapılır. Takasbank Takas Havuz Hesabına aktarılan kıymetler için MKK sisteminden elektronik mesaj ile Takasbank sistemine bilgi gönderirler ve Takasbank sisteminden aracı kurumun takas borcu kapatılır⁷⁰⁷.

⁷⁰⁵ İMKB, Hisse, s. 8.

⁷⁰⁶ İMKB, Hisse, s. 8.

⁷⁰⁷ TSPAKB, Takas, s. 24.

T günü işlemlerinden dolayı T+2 günü (işlemi izleyen ikinci iş günü) takasa hisse senedi borcu olan aracı kuruluşlar borçlarını ilgili müşteri hesabından öncelikle aracı kurumun takas havuz hesabına ve buradan da Takasbank Takas Havuz Hesabına aktarım yaparak kapatılabilirler. Hisse senetleri müşteri hesabında mevcut değil ise satışı yapılmış hisse senetleri, fiziki teslim ya da başka bir kurum hesabından virman yoluyla müşteri hesabına aktarılır ve müşteri hesabından borcu kapatılır⁷⁰⁸.

b. Hisse Senedi Alacaklarının Dağılımı

Kapatılan takas borçları karşılığında teslim karşılığı ödeme ilkesi çerçevesinde, borç-bloke dengesi korunarak, takas alacakları serbestleştirilir ve takas havuz hesaplarının bakiye durumlarına bağlı olarak, menkul kıymet alacak dağıtımı için MKK sistemine gerçek zamanlı elektronik alacak dağıtım mesajı gönderilir. MKK sisteminde alacaklar öncelikle Takasbank Takas Havuz Hesabından aracı kurum takas havuz hesabına, buradan da alacaklı müşteri hesaplarına aktarılır. Alacaklar, MKK sisteminde T+0 akşamı oluşturulmuş ve T+1 günü akşamı güncellenmiş olan alacak talimatları dikkate alınarak müşteri hesaplarına aktarılır⁷⁰⁹.

Borç kapatma işlemi sonucunda serbestleşen alacak karşılığının, Takasbank Havuz Hesabında bulunmaması durumunda, kıymet bazında alacak sırası oluşturulur. Alacak sırasının oluşturulmasında, ilgili alacağın serbestleşmesini sağlayan borç kapatma işleminin Takasbank sisteminde yapıldığı saat dikkate alınır⁷¹⁰.

c. Nakit Borçlarının Kapatılması

Aracı kurumlar hisse senedi işlemlerinden doğan nakit yükümlülüklerini, takas ekranlarında bulunan nakit borç kapatma ekranından borç kapatma işlemi ile, hisse senedi takas borcu (22-1 nolu) hesabına aracı kurumlar arası virman yapma ya da EFT gönderme ve Türkiye İş Bankası A.Ş. Borsa Şubesi nezdindeki 7002 nolu hesaba nakit yatırma⁷¹¹ yollarından birini veya birkaçını kullanarak yerine getirebilmektedir⁷¹². Türkiye İş Bankası A.Ş. Borsa Şubesi nezdindeki 7002 nolu hesaba yatırılan nakitlerin Takasbank sisteminde işleme alınması için Türkiye İş Bankası A.Ş. tarafından 7002 nolu hesaptan Takasbank nezdindeki hisse senedi borç hesabına EFT ile gönderilmesi gerekmektedir. Türkiye İş

⁷⁰⁸ İMKB, Takas Esasları, s. 2.

⁷⁰⁹ TSPAKB, Takas, s. 23.

⁷¹⁰ İMKB, Takas, s. 3.

⁷¹¹ İMKB, Takas, s. 3.

⁷¹² ÇETİN, Borsa, s. 53.

Bankası A.Ş.tarafından gönderilen EFT'lerin hisse senedi takas borcu hesabı olan 22-1 nolu hesaba girişi gerçekleştikten sonra üyenin borcu kapanmakta ve bloke tutulan alacakların blokajlarının Nakit borçlarının takas süresi içerisinde kapatılabilmesi için nakit yatırma işleminin saat 14:30'a kadar yapılması, takas merkezine karşı borçlu olan aracı kuruluşların başka bir bankadan EFT yoluyla takas süresi içerisinde borçlarını kapatabilmeleri için ise en geç saat 16:00'a kadar işlemin gerçekleşmesi gerekmektedir. Hisse senedi borç hesabına EFT ile gönderilen işlemlerde, TCMB nezdindeki Takasbank hesabına geçiş saati dikkate alınmaktadır⁷¹³.

Aracı kuruluşların, gerek kendi hesaplarından, gerekse başka aracı kuruluşların hesaplarından yapılan virman yoluyla borçlarını kapatabilmeleri için virman talimatlarının en geç saat 16:00'a kadar Takasbanka verilmesi ve hesap bakiyelerinin de virman yapılacak miktar için yeterli olması; aracı kuruluşların, İMKB Hisse Senedi Piyasası işlemlerinden doğan borçlarını, İMKB Tahvil ve Bono Piyasası, Borsa Para Piyasası işlemleri gibi diğer piyasalardan olan alacaklarının mahsubu yoluyla kapatabilmeleri için ise mahsup talimatlarını Tahvil Piyasası için en geç saat 14:30'a kadar, Borsa Para Piyasası için ise saat 15:45'e kadar Takasbank sistemine girmeleri gerekmektedir⁷¹⁴.

d. Nakit Alacaklarının Dağıtımı

Nakit borçlarının kapatılması bakımından öngörülen yollardan biriyle hisse senedi borç hesabına gelen nakitler için geliş sırasına göre otomatik olarak sistem tarafından borç kapatma işlemi yapılmakta ve borç kapatma işlemi ile takas havuzuna aktarılan her tutar için, yine otomatik olarak alacak aktarımı programı ile nakit alacakları serbestleşen üyeler için, serbestleşme sırasına göre takas alacakları serbest cari hesaplarına aktarılmaktadır. Serbestleşme sırası için yukarıda belirtilen yollardan her birinde nakdin hisse senedi nakit borcu hesabına geliş saati dikkate alınmaktadır⁷¹⁵.

İMKB tarafından, nakit takası işlemlerini hızlandırmak amacıyla Garanti Fonu adı altında bir fon oluşturulmuştur (İMKB Yönetmeliği, m. 34). Bu Fon, İMKB'nin kuruluşta aktarmış olduğu tutara nakit temerrüt cezalarının aktarılmasından ve bu tutarların nemasından oluşmaktadır. Garanti fonu, her takas gününde nakit takası işlemleri için takas havuz hesabına alınmakta ve gün sonunda tüm nakit borçları kapatıldıktan sonra fon/ortaklık hesabına iade edilmektedir⁷¹⁶.

⁷¹³ İMKB, Takas Esasları, s. 4.

⁷¹⁴ TSPAKB, Takas, s. 34.

⁷¹⁵ ÇETİN, Borsa, s. 53.

⁷¹⁶ İMKB, Takas, s. 5.

Takasa olan nakit yükümlülüğünü yerine getirmeyen bir ya da birden fazla aracı kuruluş olduğunda ve bu tutarın Garanti Fonu'ndan karşılanamayan kısmı kadar alacaklı olan aracı kuruluşlara ödeme yapılamayacağından, mağduriyetlerinin kaldırılmasında ve alacak dağıtım sırası oluşturulmasında bu saat dikkate alınmaktadır. Mağduriyetin önlenmesi için Takasbankın yükümlülüğünü yerine getirmeyen aracı kuruluşlardan tahsil ettiği temerrüt cezasından karşı üyelere mağduriyet ödemesi yapılmaktadır⁷¹⁷.

Aracı kuruluşların nakit alacakları, Takasbank nezdindeki serbest cari hesaplarına alacak kaydedilmekte, aracı kuruluşlar, serbest cari hesaplarına alacak olarak geçen tutarları nakden, EFT ile başka bir bankaya, Takasbank nezdindeki başka bir hesaba aktarabilmekte veya diğer piyasalardan olan borçlarına mahsup edebilmektedir⁷¹⁸.

Aracı kuruluşlar serbest cari hesaplarına aktarılan takas alacaklarını Takasbank'tan fiziki olarak çekmek isterlerse, bu taleplerini en geç saat 13:30'a kadar Takasbank'a iletmeleri gerekmektedir. EFT ile başka bir bankaya aktarım yapmak isteyen aracı kuruluşlar Takasbank Elektronik Transfer Sistemi üyesi değilse, EFT talimatlarını en geç saat 16:00'a kadar kendi modemlerinden girebilmektedir. Bu işlemi son doğrulama saati 16:45'tir. Takasbank Elektronik Transfer Sistemi üyesi olan aracı kuruluşların ise EFT işlemlerini en geç saat 16:45'e kadar girmeleri ve aynı zamanda doğrulamaları gerekmektedir. 16:45 ile 17:00 arasında girilmiş olan EFT talimatları ise ancak gecikme bedelinin ödenmesi şartıyla gerçekleştirilmektedir⁷¹⁹.

Bunlar dışında, Takasbank nezdindeki başka bir hesaba aktarım yolunda aracı kuruluşlar, bu hususa taalluk eden talimatlarını en geç saat 17:30'a kadar Takasbank Operasyon Merkezi'ne iletmek zorundadır. Bununla birlikte, bu işlemleri kendi ofislerindeki takas terminallerinden de yapabilmektedirler. İMKB Hisse Senedi Piyasası'ndan doğan alacaklarını İMKB Tahvil ve Bono Piyasasından ya da Borsa Para Piyasasından doğan borçlarına mahsup etmek isteyen aracı kuruluşların ise, mahsup talimatlarını İMKB Tahvil ve Bono Piyasası için en geç 14:30, Borsa Para Piyasası için ise 15:45'e kadar Takasbank sistemine girmeleri gerekmektedir⁷²⁰.

⁷¹⁷ TSPAKB, Takas, s. 35.

⁷¹⁸ ÇETİN, Borsa, s. 53.

⁷¹⁹ TSPAKB, Takas, s. 35.

⁷²⁰ İMKB, Takas, s. 4

III. İMKB'DE HİSSELERİN HALKA ARZ EDİLMEKSİZİN TAHSİSLİ SATIŞI İLE DEVRİ

A. Tahsisli Satış Kavramı

1. Genel Olarak Tahsisli Satış

SPK m.3/I göre,⁷²¹ “*Halka arz edilmeksizin satış*” şeklinde ifade edilen satış türünün uygulamada kullanılan karşılığı “*Tahsisli satış*” ifadesidir. Bu satış türünün halka arz yolu ile satıştan farkı; sermaye piyasası araçlarının halka satılmayıp, doğrudan belirli bireysel ya da kurumsal yatırımcılara tahsis edilmesidir. O nedenle burada teknik anlamda bir halka arz yoktur. Halka arz edilmeksizin satışa konu sermaye piyasası araçlarının alıcıları, araçların Kurula kaydından önce bellidir.

2. Tahsisli Satışla Hisse Devri

Seri: I, No:26 sayılı Tebliğ m.3 hisse senetleri açısından tahsisli satış; “*Sermaye artırımlarında artırılan sermayeyi temsil eden hisse senetleri ile mevcut hisse senetlerin, hissedarlarınca halka arz edilmeyerek, doğrudan dışarıya yerleşik kişilere, kayıt öncesi belirlenmiş yurt içinde yerleşik kişilere tahsisli olarak veya Borsa'nın ilgili pazarında toptan satışını*” ifade ettiğini belirtmiştir. Tebliğ'in “*Tahsisli Satışlar*” başlığını taşıyan 10.maddesinde⁷²² ; yeni hisse alma hakları kısıtlanarak tahsisli satış yapılabilmesi için, tahsisli satış esaslarının, esas sermaye sisteminde genel kurulca, kayıtlı sermaye sisteminde (esas sözleşme ile yetkili kılınmışa) yönetim kurulunca karara bağlanması gerekir. Yurt içinde tahsisli satış durumunda satışa kayda alma tarihinden itibaren 15 gün içinde başlanması ve satış işlemlerinin bir hafta içinde tamamlanması zorunludur. Hisse senetleri borsada işlem gören ortakların tahsisli olarak gerçekleştirecekleri satış borsanın toptan satışlar pazarında gerçekleştirilmesi zorunludur.

⁷²¹ 3794sayılı kanunla değişik.

⁷²² Seri: I, No: 29 sayılı Tebliğ ile değişik.

B. İMKB’de Toptan Satışlar Pazarında Hisselerin Senetlerinin Devri

1. Genel Olarak Toptan Satışlar Pazarı

1.2.2006 tarih ve 246 sayılı Toptan Satışlar Pazarının Kuruluş ve İşleyiş Esasları Genelgesi⁷²³, İMKB Yönetmeliği’nin 27.maddesi İMKB Hisse senetleri piyasası yönetmeliğinin 28. ve İMKB Kotasyon Yönetmeliğinin 6. maddesine dayanılarak çıkarılmıştır⁷²⁴.

İMKB’de Toptan Satışlar Pazarı’nın (TSP) oluşturulmasındaki amaç, önceden alıcıları belirli olan veya olmayan belirli bir miktarın üzerindeki hisse senedi işlemlerinin Borsa’da güven ve şeffaflık ortamında, organize bir piyasada gerçekleştirilmesini sağlamaktır⁷²⁵.

2. Toptan Satışlar Pazarında Hissenin Satış Yoluyla Devri

Hisse senetleri borsada işlem gören⁷²⁶, ve görmeyen⁷²⁷, ortakların işlemleri Borsa Başkanlığı’nca uygun görmesi halinde TSP gerçekleşir. TSP’da satış başvuruları işlem yapılmasının talep dildiği tarihten asgari 2 iş günü içinde Borsa Başkanlığına gerekli tüm bilgi ve belgelerle⁷²⁸ birlikte tam olarak yapılır.

⁷²³ http://www.imkb.gov.tr/toptan_satulur_pazarı_isleyis_esas_ve_basvurubelgeleri.sfb.ashx, son erişim tarihi 19.10.2009.

⁷²⁴ TSP’nin Kuruluş ve İşleyiş Esasları, m. 1.

⁷²⁵ TSP’nin Kuruluş ve İşleyiş Esasları, m. 2.

⁷²⁶ Sermaye artırımını yoluyla ihraç edilecek hisse senetlerinin veya bunları temsil eden belgelerinin, Mevcut ortaklarının sahip oldukları hisse senetlerinin veya bunları temsil eden belgelerinin, önceden belirli olan veya olmayan alıcılara, tahsisli veya toplu olarak satışı, TSPAKB, Hisse, s. 89.

⁷²⁷ Hisse Senetleri Borsa’da İşlem Görmeyen Şirketlerden; özelleştirme kapsamında veya programında bulunan şirketler ile kamu kurum ve kuruluşlarının sahip olduğu şirket hisse senetlerinin veya hisselerin satışı.

⁷²⁸ Genelge’nin III. Maddesi (I) No’lu Bendi Kapsamında Yapılan Başvurularda İstenecek Belgeler:

a.Taraflar ile işleme aracılık yapacak aracı kurum / kurumlar arasında varsa yapılan “Aracılık Sözleşmesi” yoksa alım- satım emri;

b.Taraflar tüzel kişi iseler, varsa söz konusu tüzel kişilerin yetkili organlarca alınan kararların bir örneği ve yetkililerin imza sirküleri,

c.Satış, Sermaye Piyasası mevzuatı çerçevesinde halka arz niteliğinde ise, Sermaye Piyasası Kurulu’nda alınan kayıt belgesi, onaylı izahname ve halka arz sirküleri,

Hisse senetleri Borsada işlem gören şirketlerin hisse senetlerinin TSP’de satışında asgari işlem miktarı ilgili hisse senedi için geçerli özel emir miktarından az olamaz. TSP’de yapılacak satışlarda işlem fiyatının⁷²⁹ “gerçekçi fiyat”⁷³⁰

d.Satış talebinde bulunanların, sahip oldukları ve satışı sundukları payların nominal tutarı ve ayrıntılı dökümünü gösteren liste ve satılacak hisse senetleri üzerinde devir veya satışı engelleyici rehin, haciz, teminat v.b. herhangi bir kayıt olup olmadığına ilişkin beyan,

e.Hisse senetlerinin SPK düzenlemelerine göre Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş. 'ne (MKK) depo edildiğine ilişkin MKK'dan alınan saklama belgesi,

f.Takas İşlemlerinin Takasbank ve MKK'da / Takasbank ve MKK dışında gerçekleştirileceğine ilişkin açıklama, Takasbank ve MKK dışında gerçekleştirilecek ise alıcı ve satıcı tarafların ibranameleri (Ek:3),

g.TSP'nda Satış Formu (Örneği Ek:2'de yer almaktadır. Formun şekli ve içeriği Borsa Başkanlığınca değiştirilebilir.)

ğ.Satış fiyatını belirleme yöntemine ilişkin açıklamalar,

ı.Örneği Genelge ekinde yer alan Form B formatına uygun olarak hazırlanan satış öncesi ve sonrası şirket ortaklık yapısı (Ek:4),

i.Borsa tarafından istenecek diğer bilgi ve belgeler.

Genelge'nin III. Maddesi (2) No'lu Bendi Kapsamında Yapılan Başvurularda İstenecek belgeler:

a. Hisse senetleri satılacak şirketin yürürlükteki ana sözleşme örneği,

b. Satılacak hisse senetleri üzerinde, senetlerin tedavülünü kısıtlayıcı veya senet sahibinin haklarını kullanmasına engel olacak kayıtlar olmadığını, Toptan Satışlar Pazarının Kuruluş ve İşleyiş Esasları, İşlem Fiyatı, s. 3.

⁷²⁹ İMKB bünyesinde bulunan Toptan Satışlar Pazarı'dır. 1.2.2006 tarih ve 246 sayılı Toptan Satışlar Pazarı'nın Kuruluş ve İşleyiş Esasları Genelgesinin VII. Maddesine göre, hisse senetleri borsada işlem gören ortaklıkların tahsisli olarak gerçekleştirecekleri hisse senedi satış işlemlerinde işleme baz alınacak fiyat şu şekilde tespit edilir: Başvuru tarih itibariyle bir önceki haftanın son iş gününden geriye doğru 10 iş günü boyunca oluşmuş ağırlıklı fiyat ortalaması en yakın fiyat adımına yuvarlanır ve işlem fiyatı, baz fiyata + / - % 20 uygulanarak bulunan fiyat aralığında serbestçe belirlenir. Bu marjlar dahilinde serbestçe belirlenen fiyat üzerinden işlemin gerçekleştirilmesine Borsa Başkanlığı'nca izin verilmesi, işlem fiyatının borsa tarafından tekeffül edilmesi anlamına gelmez. Kurul'un yazılı izni bulunması halinde, işlem fiyatının bu marjların dışında belirlenebilmesi de mümkündür. Hisse senetleri borsada işlem görmeyen ortaklıklardan özelleştirme kapsamında veya programında bulunan şirketler ile kamu kurum ve kuruluşlarının sahip olduğu payların satışında ise, fiyat taraflar arasında serbestçe belirlenebilir. Toptan Satışlar Pazarının Kuruluş ve İşleyiş Esasları, İşlem Fiyatı, s. 3.

⁷³⁰ Borsa başkanlığı, istene satış fiyatının “gerçekçi fiyat” kavramına uygun olduğunun tarafsız kuruluşlarca tespit ettirilmesine ve fiyat tespit raporunda belirtilen esasların tamamının veya bir kısmının Borsada ilan edilmesini şart koşabilir. TSP'nda önceden belirlenmiş alıcılara kamu kurumlarınca veya yargı mercilerince belirlenen ya da onaylanan, ancak bu genelgede belirtilen marjlar dışında kalan bir fiyattan satılabilmesi, fiyatın tespiti ile ilgili bilgilerin Borsa Bülteninde yayınlanması şartıyla Borsa Başkanlığının onayı ile mümkündür. TSPAKB, Hisse, s.90.

olması şarttır. TSP’de işlemler peşin esasına göre yapılır. Fiyat adımı bir yeni kuruştur. Ancak, yapılan işlem peşin olmakla birlikte Borsa Başkanlığınca uygun görülmesi halinde ödeme koşulları vadeli olan satışlar yapılabilir. Bu durumda vade ve diğer ödeme esasları Borsa Bülteninde önceden ilan edilir⁷³¹.

TSP kapsamına giren işlemler, 11:00-12:00 saatleri arası yapılır. Borsa Bülteni’nde işlem tarihi ve işlem öncesi duyurulacak hususlar, Borsa Başkanlığı tarafından belirlenir. Satışa ilişkin bilgilerin SPK düzenlemelerinde öngörülen sürede kamuya açıklanmış olması ve en geç TSP işlem tarihi itibarıyla satılacak hisse senetlerinin “*Borsa*” da işlem gören” statüsüne geçmiş olması halinde, TSP işlemine ilişkin Borsa Başkanlığı onayını takiben işlemin ayrıntıları hakkında Borsa Bülteni’nde yapılacak duyuruyu izleyen iş günü TSP işlemi gerçekleştirilebilir⁷³². Ancak, bu Genelgenin III’ üncü maddesinin (2) nci bendi kapsamında yapılacak satışlarda, TSP işlemine ilişkin Borsa Bülteninde yayınlanacak duyurunun ilan tarihini izleyen en erken 2’nci işgünü TSP işlemi gerçekleştirilebilir.

Borsaya başvuru tarihinde satışa konu hisse senetlerinin “*Borsada işlem gören*” statüsünde olmaması durumunda hisse senetlerinin Borsada satılabilmesi için SPK’ nın Seri: I, No: 26 sayılı Tebliği’ nin Ek: 2 maddesi gereğince işlem yapılması gerekmektedir⁷³³.

Satışa konu hisse senetleri, takas işleminin Takasbank ve Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş’nde (MKK)’da yapılacak olması halinde söz konusu düzenleme gereğince MKK tarafından hazırlanan duyurunun Borsa Günlük Bülteni’nde ilan edilmesini izleyen en erken 4’ncü iş günü, takas işleminin Borsa dışında gerçekleştirilecek olması halinde ise 6’ncı iş günü TSP’da satılabilir⁷³⁴.

Sermaye Piyasası Kurulu ve MKK’nın düzenlemelerinde yer alan diğer şartlar saklıdır. TSP’da işlem yapılmasına ilişkin başvuru, başvuru tarihinde ilan edilir. Ayrıca TSP başvurusunun taraflarca geri çekilmesi için Borsa Başkanlığı’na başvurulması veya TSP başvurusunun Borsa Başkanlığı’nca uygun görülmemesi halinde, bu hususlara ilişkin bilgilerde Borsa Bülteni’nde ilan edilir. Sermaye Piyasası Kurulunun ilgili düzenlemeleri kapsamına girecek özel durumlar, satış sonrası ilgililerce Borsaya açıklanır ve Günlük Bültende ilan edilir⁷³⁵.

⁷³¹ TSPAKB, Hisse, s. 90.

⁷³² TSPAKB, Hisse, s. 91.

⁷³³ TSPAKB, Hisse, s. 90.

⁷³⁴ TSPAKB, Hisse, s. 91.

⁷³⁵ TSPAKB, Hisse, s. 91.

TSP’da satım işleminin kaç seans süreceği işleme konu tarafların talebi dikkate alınarak Borsa Başkanlığınca belirlenir ve Borsa Bülteninde ilan edilir⁷³⁶.

TSP bilgileri Borsa Günlük Bülteni’nde yer alır. TSP’da gerçekleşen işlemler üzerinden alıcı ve satıcı Borsa üyelerinden, Hisse Senetleri Piyasasında uygulanan tarife esas alınarak Borsa payı tahsil edilir. Ayrıca hisse senetleri için, satış işlemi talep eden taraf, satışı teklif edilen toplam tutar üzerinden %0.05 oranında “TSP Pazar Kayıt Ücreti”ni peşin olarak öder. Anlaşma yapılan fiyat söz konusu değil ise, işlemin gerçekleşmesini izleyen gün TSP Pazar Kayıt Ücreti Borsaya ödenir. Önceden alıcısı belirli olmayan işlemlerde, talep edilen fiyat üzerinden TSP Kayıt ücreti işlem öncesi ödenir, işlemin gerçekleşmesi durumunda ödemeye esas alınan fiyattan farklı bir fiyat oluşmuş ise, ödenen ücrette ortaya çıkan farklar izleyen gün Borsaya ödenir. Hisse senetleri Borsada işlem gören ortaklıkların TSP’da alım-satıma konu olacak hisse senetleri TSP Pazar Kayıt Ücreti alınmaz. Hisse senetleri Borsa’da işlem gören veya görmeyen, özelleştirme kapsamındaki şirketlerde Özelleştirme İdaresi Başkanlığı’nın sahip olduğu payların TSP’da Borsa Hissesi ve TSP Pazar Kayıt ücreti alınmaz⁷³⁷.

3. Toptan Satış Pazarında Gerçekleşen Hisse Devrinde Takas Süreci

TSP’da satışa konu olacak hisse senetlerinin Sermaye Piyasası Kurulunun düzenlemeleri uyarınca “Borsada işlem gören” statüsünde olması esastır. Bu çerçevede, satışa konu hisse senetlerinin Borsa’da ilk kez satışa sunulmak üzere SPK’nın Seri: I, No: 26 sayılı Tebliğ’in Ek: maddesi gereğince, bu düzeltmede belirtilen sürede satış öncesinde MKK’ya depo edilmiş olması ve MKK tarafından hazırlanan duyurunun Borsa Günlük Bülteninde ilan edilen edilerek kamuya duyurulmuş olması şarttır. TSP’da satılacak hisse senetlerinin en geç işlem tarihi itibarıyla “Borsada işlem gören” statüsünde geçmiş olması zorunludur. TSP’da yapılan işlemlerin takası işlem gününü izleyen 2’nci iş günü gerçekleştirilir.

TSP’da yapılacak işlemlerde, nakit takası Takasbankta müşteri detayında kıymet hareketleri MKK bünyesinde gerçekleştirilir. Ancak, alıcının ve satıcının yazılı talebi ile birlikte Borsanın, Takasbankın ve MKK’nın takas işlemlerinde sorumlu olmayacağına dair ibraname vermesi ve Borsa Başkanlığının uygun görmesi halinde takas işlemleri Borsa dışında gerçekleştirilebilir. Borsa dışında yapılan takas işleminin sonucuna ilişkin bilgi ve belgeler, takas tarihini izleyen 2 iş günü içerisinde başvuruyu yapan aracı kurum tarafından Borsa Başkanlığı’na teslim edilir⁷³⁸.

⁷³⁶ TSPAKB, Hisse, s. 91.

⁷³⁷ TSPAKB, Hisse Senedi Piyasaları, s. 92.

⁷³⁸ TSPAKB, Hisse Senedi Piyasaları, s. 92

IV. İMKB KOTASYON YÖNETMELİĞİNİN HİSSE SENETLERİNİN BORSADA DEVRİ BAKIMINDAN DEĞERLENDİRİLMESİ

A. Genel Olarak İMKB Kotasyon Yönetmeliğine Göre Devir

TTK md. 416/II hükmünde nama yazılı payların devir prosedürü bakımından öngörölmüş olan cironun tam anlamıyla ciro mu yoksa bir temlik beyanı mı olduğu hususu tartışmalı olup,⁷³⁹ Yargıtay kararlarında ciro sözcüğünün emre yazılı bir senetteki hakkın devralana naklini sağlayan soyut bir hukuki işlemi değil, temlik beyanını ifade ettiği ve bu beyanın tam ciro şeklinde ve senet arkasına yazılabileceği görüşü benimsenmiştir.⁷⁴⁰

Öte yandan, İMKB Kotasyon Yönetmeliği'nin 9. maddesinin (m) bendinde kotasyon başvurusuna eklenecek belgeler arasında “*nama yazılı hisse senetlerinin devir ve temlikinde beyaz cironun kabul edildiğine dair yönetim kurulu kararı*”nın başvuruda bulunan anonim ortaklık tarafından Borsa yönetimine verilmesinden söz edilmektedir. Anılan hüküm uyarınca, İMKB Kotasyon Yönetmeliği nama yazılı hisselerin devrinde beyaz ciroyu yeterli görmüştür.⁷⁴¹

Doktrinde, İMKB Kotasyon Yönetmeliğinin anılan düzenlemesinin Yargıtay'ın cironun temlik beyanı olarak anlaşılması gerektiği yönündeki kararlarına aykırılık teşkil ettiğini ve TTK'nın 560. maddesinin 2. fıkrasında düzenlenen “devir için tam ciro ve senedin teslimi kâfidir.” diyen genel hükme aykırı olduğunu savunan yazarlar⁷⁴² bulunduğu gibi, kâğıtsız emre yazılı senetlerin şekilden azade bir tarzda devredilebilmesinin tek yolunun alonj üzerine yazılacak tek bir ciro olduğunu, bu hususa özellikle nama yazılı hisseler bakımından ihtiyaç duyulduğunu savunan yazarlar da mevcuttur.⁷⁴³

B. TTK md. 416 Hükümü Karşısında İMKB Kotasyon Yönetmeliğinin Değerlendirilmesi

Doktrin ve yargı içtihatlarından doğan tartışmalar ışığında, TTK'da ciro kavramının belirsizliği karşısında, İMKB Kotasyon Yönetmeliği'nde yer alan düzenlemenin, nama yazılı paylara tedavül kolaylığı sağlamak amacıyla öngörölmüş olduğu ve ciro kavramına sermaye piyasası mevzuatı bakımından açıklık kazandırdığı düşünölmektedir.

⁷³⁹ SÜMER, Sermaye, s. 19; Nama yazılı senetlerin kanunen emre olduğunu savunduğu halde, bunların alacağın temliki yoluyla devredileceği sonuca varmıştır. ÖZTAN, s. 200-201.

⁷⁴⁰ MOROĞLU, Nama, s. 243.

⁷⁴¹ MOROĞLU, Hukuki, s. 254.

⁷⁴² MOROĞLU, Hukuki, s. 254.

⁷⁴³ ÖZTAN, s.349.

İMKB Kotasyon Yönetmeliğinin 9. maddesinin (m) bendi ile nama yazılı hisselerin devrinde beyaz cironun yeterli görülmüş olmasının, Yargıtay'ın konuya ilişkin yorumuna aykırılık teşkil ettiği yönündeki görüşe tarafımızca da katılmaktadır. Bununla birlikte, özellikle Borsada işlem gören nama yazılı hisseler bakımından uygulama kolaylığı sağlayan Yönetmelik hükmünün, TTK'nın 416. maddesinin uygulaması bakımından ciro kavramının ne şekilde anlaşılması gerektiğini Yargıtay kararlarına aykırı da olsa ortaya koyduğu açıktır. Buna göre, Borsa tarafından, nama yazılı payların devrinde beyaz cironun kabul edildiğine dair yönetim kurulu kararı senetten ayrı alonj olarak değerlendirilerek, her bir senet için ayrı ayrı ciro yapılması yerine, anılan yönetim kurulu kararı üzerine toplu olarak nama yazılı payların ciro edildiği kabul edilmektedir. Öte yandan, önemle belirtilmesi gerekir ki; kaydi sisteme geçilmesiyle birlikte, kaydileştirilen anonim ortaklık hisse senede bağlanmayacağından tam ciro yoluyla devredilmesi mümkün olmayacak, senede bağlı hakların devri, genel hüküm niteliğinde olan alacağın temlik hükümleri dâhilinde gerçekleştirilebilecektir⁷⁴⁴.

Nitekim, kaydi sistem öncesinde de senede bağlanmamış çıplak hisse devrine ilişkin TTK'da herhangi bir düzenleme bulunmadığı nazara alınarak, alacağın temlik hükümleri uygulama alanı bulmaktaydı⁷⁴⁵. İMKB Kotasyon Yönetmeliğinin 9. maddesinin (m) bendi düzenlemesi de nama yazılı hisselerin alacağın temlik yoluyla devrine herhangi bir engel getirmemekte, yalnızca tam ciro dışında beyaz ciro ile de devredilebilmelerini mümkün kılmaktadır. Dolayısıyla kaydi sistemle birlikte, hamiline ve nama yazılı hisselerin devrine ilişkin farklılaştırılmış uygulama, Borsada işlem gören kaydi hisseler bakımından ortadan kaldırılmış, hisse ister nama ister hamiline yazılı olsun, devrin alacağın temlikine ilişkin hükümler çerçevesinde gerçekleştirilebileceği esas kabul edilmiştir. Nitekim, SPK'nın 10/A maddesinde de kaydi hissenin alacağın temlik hükümlerine göre temlikname ile devri engellenmemiştir.

Söz konusu devir prosedüründe, devir amacıyla düzenlenecek olan temlik beyanının, sözleşmenin ifasına ilişkin takas aşamasında tarafların temsilcisi konumundaki aracı kurumlar tarafından yetkili takas merkezine verilmesi gerekmektedir. Doktrinde de önemle belirtildiği üzere, temlik beyanı için takas anında tarafların bir araya gelmeleri sistem açısından mümkün olmayıp, devir işlemi için yazılı temlik beyanı aranması kaydi sistemin yararlarını bertaraf eder niteliktedir. Dolayısıyla, alım satım emirlerinin sisteme iletilmiş olmasının yazılı bir temlik beyanı olarak kabul edilmesi, kaydi sistemin işleyişine daha uygun bir çözümdür⁷⁴⁶. Nitekim, uygulamada, Borsada gerçekleşen işlemlerde zaman kavramının ve takas işlemlerinin pratik bir şekilde sonuçlandırılmasının taşıdığı

⁷⁴⁴ SEVİ, s. 246.

⁷⁴⁵ ÖCAL, Nurcan, Anonim Şirketlerde Hisse ve Hisse Çeşitleri, Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Raporu, 1991, s. 20, (Nakleden, TÖREMİŞ, s. 31.).

⁷⁴⁶ SEVİ, s. 246.

önem nazara alınarak, yetkili takas merkezi aracı kurumlardan ayrıca bir yazılı temlikname vermelerini talep etmemekte, Borsaya iletilen alım satım emirleri yazılı temlik beyanı olarak kabul görmektedir. Buna göre, kaydi paya bağlı hakların devri yazılı temlikname yerine geçen alım satım emirleriyle gerçekleştirilebilmekte; alacağın temlikinin yazılı olarak yapılması zorunluluğu nedeniyle sözlü beyan üzerine icra edilmemektedir⁷⁴⁷.

V. HİSSELERİN TTK. M.417 HÜKMÜNE GÖRE İMKB'DE DEVRİNİN İNCELENMESİ

A.Genel Olarak

SPK hükümlerine tabi olmayan ve hisse senedine bağlanmış anonim ortaklık payının nasıl devredileceği TTK m.415 ve m.416/f. 2 kapsamında gösterilmiş ve yukarıdaki bölümlerde ayrıntılarıyla üzerinde durulmuştur⁷⁴⁸.

Yukarıda nama yazılı hisse senetleri cirosu başlığı altında incelendiği üzere, ciro senet metnine yapılan hisse senedinin devredilmesi hususunda hisse sahiplerinin yazılı beyanıdır⁷⁴⁹. Dolayısıyla SPK m. 10/A uyarınca kaydileştirilen anonim ortaklık payı senede bağlanmayacağından ötürü, ciro edilmesi de mümkün olmayacaktır. SPK m. 10/A uyarınca senede ağlanmamış anonim ortaklık hissesi, kaydi değer niteliği taşıyan paydan doğan haklardan ibarettir. Bu hakların devrine de genel hüküm niteliğinde olan alacağın temlik hükümleri uygulanır (BK m. 162). Yani devir, BK m. 163 uyarınca devredildiğini içeren yazılı bir temlik beyanının devralana verilmesi ile gerçekleşir⁷⁵⁰.

Kaydileştirilen hamile yazılı hisse senetlerine bağlı anonim ortaklık hisseleri açısından da ayın sonuca varılması gereklidir. Çünkü, hisseye bağlı haklar senede bağlanmamış olduğundan, bunlar için de BK m. 162 vd. hükümlerinin genel hüküm olarak uygulanması gereklidir⁷⁵¹.

SPK m.10/A hükmüne tabi olan anonim ortaklık hisselerin devrinin, hisse ister nama ister hamile olsun, aynı şekilde gerçekleştiği görülmektedir. Devir için bir temlik beyanı düzenlenerek takas aşamasında aracı kuruluş tarafından Takasbanka verilmesi gerekecektir⁷⁵². Borsa ve MKK dışında yapılacak devirler,

⁷⁴⁷ TEKİNALP, Nama, s. 542; SEVİ, s. 246.

⁷⁴⁸ Hamile yazılı hisse senetlerinin devir için bkz. s. 93 vd., nama yazılı hisse senetlerinin devri için bkz. s. 99.

⁷⁴⁹ Bkz. s. 104.

⁷⁵⁰ TEKİNALP, Nama, s. 542.

⁷⁵¹ SEVİ, s. 246.

⁷⁵² TEKİNALP, Nama, s. 542.

SPK m. 10/A f.3 hükmü gereğince MKK'ya bildirildiğinde MKK'nın devrin usulüne uygun olarak yapıldığını gösteren belgeleri talep etmesi ve olumlu sonuca ulaştığı takdirde kaydı gerçekleştirmesi gerekir. Aksi takdirde, MKK yetkilileri f.6 uyarınca sorumlu olabileceklerdir⁷⁵³.

Temlik beyanın düzenlenip aracı kuruluşa verilmesinin ardından, yukarıda kayıtların tutulması başlığı altında belirttiğimiz prosedür uyarınca kayıt işlemleri gerçekleştirilir⁷⁵⁴.

B. TTK. 417 Hükmü Karşısında SPK m.10/A Hükmünün Hisse Senetleri Açısından Devrinin Değerlendirilmesi

a. Hamiline ve Nama Yazılı Hisse Senedi Açısından Devir

MKK kayıtları nama yazılı kaydi paylar bakımından pay defterinin niteliğini değiştirmemiş, TTK md. 417 ile getirilen yükümlülüğün esası ile ilgili bir farklılık yaratmamıştır⁷⁵⁵. Buna göre, nama yazılı hisselerin devrinde pay defterine yapılacak kayıt, kaydi sistemde de ortaklığa karşı hissedarlık sıfatının kazanılması bakımından aranmaktadır⁷⁵⁶.

b. Bağlı Nama Yazılı Hisse Senedi Açısından Devir

SPK m.10/A-5 hükmünün, ortaklığa karşı hisse sahipliğinin kazanılmasına, bağlı nama yazılı hisseler sistemine ve yönetim kurulunun devralanı hisse defterine kaydetmeyi reddetme yetkisine herhangi bir etkisi bulunmamaktadır.

Dolayısıyla, MKK kayıtlarında hak sahibi olarak görünen bir kişi ile anonim ortaklığın devri kayıt talebini reddetmesi nedeniyle hisse defterinde hak sahibi olarak görünen kişinin farklı olması mümkündür. Bu halde, Türk doktrininde hâkim görüş tarafından savunulan bölünme teorisi⁷⁵⁷ uyarınca ortaklığa karşı hissedarlık sıfatını kazanamayan devralanın yönetsel hakları kullanamayacağının, dolayısıyla genel kurula katılamayacağının kabulü gerekmektedir. Zira, mevcut TTK ve sermaye piyasası mevzuatı uyarınca

⁷⁵³ TEKİNALP, Nama, s. 542.

⁷⁵⁴ Bkz. s. 186 vd.

⁷⁵⁵ SEVİ, s. 246.

⁷⁵⁶ TEKİNALP, Nama, s. 542.

⁷⁵⁷ “Bölünme teorisi” olarak anılan görüşe göre, hisse senedinden doğan haklar, malvarlıksal haklar ve yönetsel haklar haklar olarak ikiye ayrılmakta; bağlı nama yazılı hisse senedinin devrine rağmen devralanın hisse defterine kaydedilmemesi durumunda, hisse senedi üzerindeki mülkiyet hakkı ve malvarlıksal hakların devralana geçtiği; bununla birlikte ortaklığa karşı hisse sahipliği sıfatını kazanamadığı için yönetsel hakların devredende kaldığı savunulmaktadır. Türk hukukunda hakim olan görüş bölünme teorisine göre şekillenen görüştür. PULAŞLI, Bağlı, s. 179 vd.; YASAMAN, Borsa, s. 43.

yönetimsel hakları kullanmaya yetkili olanların tespiti bakımından MKK kayıtlarının herhangi bir fonksiyonu bulunmamaktadır. İşte MKK kayıtları çerçevesinde belirlenen genel kurula katılma hakkını haiz olanları gösterir listeye rağmen, devralan kişiyi pay defterine kaydetmemek suretiyle toplantıya almama hakkını haiz olan anonim ortaklığın bu yetkisini kötüye kullanmasını bertaraf etmek amacıyla, SPK Tasarısı Taslağının mevcut SPK'nın 10/A maddesini karşılamak üzere öngörülen 14. maddesinin 6. fıkrasında hisseler devrinin, TTK'nın ilgili hükmü çerçevesinde ortaklıklar tarafından pay defterine kaydında, ilgililerin başvurusuna gerek kalmaksızın MKK nezdinde ihraççılar itibariyle tutulan kayıtların esas alınacağı hüküm altına alındıktan sonra, genel kurula katılma hakkı olanların tespitinde de genel kurul tarihine göre güncellenmiş bu kayıtların esas alınacağı açıkça düzenlenmiş bulunmaktadır.

SPK Tasarısı Taslağının anılan düzenlemesinin, TTK Tasarısının, hisselerden doğan genel kurula katılma hakkının anonim ortaklık tarafından tanınmaya kadar kullanılmayacağına ilişkin md. 497 hükmü ile çeliştiği düşünülebilirse de konunun Tasarı'nın 417. maddesiyle bir arada değerlendirilmesi gerekmektedir. TTK Tasarısının "*Hazır Bulunanlar Listesi*" kenar başlıklı 417. maddesinin 1. fıkrasında, yönetim kurulunun, genel kurul toplantısına katılabileceklerin listesini, Merkezî Kayıt Kuruluşu tarafından SPK'nın 10/A maddesi uyarınca kayden izlenen hisseler bakımından "*Hisse sahipleri listesi*"ne, diğer hisselerden nama yazılı olanlar için hisse defteri kayıtlarına ve hamiline yazılı hisse senedi ve ilmühaber sahipleri yönünden ise giriş kartı alanlara göre hazırlayacağı düzenlenmiştir. Dolayısıyla TTK Tasarısı da kaydi nama yazılı hisseler bakımından MKK kayıtlarının, kaydi olmayan nama yazılı hisseler bakımından ise hisse defterinin esas alınacağını kabul etmiştir. Nitekim, anılan maddenin 2. fıkrasında da, yönetim kurulunun bu listeyi hazırlarken, toplantıya katılmaya hakkı olanları belirlemek için gerekli incelemeleri yapacağı; ilgililerden bilgi alacağı ve şirket tarafından Merkezî Kayıt Kuruluşundan sağlanan ve genel kurul toplantı gününden bir gün önceki tarihi taşıyan "*Hisse sahipleri listesi*"ni de dikkate alacağı anılan maddelerinin bu halleriyle yasalaşması durumunda, nama yazılı kaydi hisseler bakımından anonim ortaklığın hisse defterine kayıttan imtina ettiği kişinin, MKK kayıtlarında hak sahibi olarak görünmesi şartıyla genel kurula katılabileceğinin kabulü gerekmektedir.

Ortaklıkların hisse defterine resen kayıt yapma yetkisine ilişkin olarak Kurulun Seri: IV, No: 28 sayılı Tebliğinin 26. maddesinin ikinci fıkrasında, ortaklığın talebi halinde, aksi hak sahibi tarafından yazılı olarak bildirilmedikçe, hak sahibi hesaplarındaki hisselerle ilişkin bilgilerin de MKK tarafından ortaklığa iletileceği hüküm altına alınmıştır. Dolayısıyla, devralan hisse sahipliğini ortaklığa bildirmese dahi, ortaklık MKK kayıtlarına göre gerçek hak sahibini tespit edebilecektir. Anılan hüküm ile gerçek hisse sahibinin tespiti ile devralanın hisse sahipliğini gizleme hakkı arasında, gerçek durumun tespiti lehine bir tercihte bulunulmuştur.

Doktrinde, SPK m.10/A-5 hükmünde esas alınan kayıtların ihraççılar itibariyle tutulan kayıtlar olması da eleştiri konusu olmuştur. Buna göre; ihraççılar

hakkında tutulan kayıtların sadece ihraç yönünden önemli olduğu, hisse devirlerinde herhangi bir işlevinin bulunmadığı ileri sürülerek, madde metninde esas alınması gereken kayıtların aracı kuruluş ve hesap temsilcileri itibariyle tutulan kayıtlar olması gerektiği ifade edilmektedir⁷⁵⁸. Oysa, MANAVGAT tarafından da savunulduğu üzere, madde metninde ifadesini bulan “*İhraççılar itibariyle tutulan kayıtlar*”dan anlaşılması gereken, üye sıfatıyla ihraççı hesabında izlenen ve statik olan sermaye piyasası bilgilerinden oluşan ihraççı havuz hesabı kayıtları değil; MKK nezdinde bulunan aracı kuruluşlar ve hak sahipleri adına açılmış hesaplarda izlenen ve bir anonim ortaklığın ihraç ettiği tüm hisseler üzerindeki hak sahipliklerini gösteren kayıtlardır⁷⁵⁹. Zira, SPK md. 10/A-2 hükmü ile ihraççı, aracı kuruluş ve hak sahipleri itibariyle tutulan kayıtlar, birbirini tamamlar nitelikte bir kayıt bütünlüğü teşkil edecek biçimde oluşturulmuştur. SPK m.10/A-5 hükmünde ifadesini bulan ihraççılar itibariyle tutulan kayıtlar da bu şekilde hak sahiplerini gösteren kayıtlar olarak yorumlanmalıdır⁷⁶⁰.

VI. İMKB’DEKİ HİSSE DEVRİNİN TTK TASARISININ DEVRE İLİŞKİN HÜKÜMLERİ ÇERÇEVESİNDE DEĞERLENDİRİLMESİ

A. Genel Olarak TTK Tasarısında Hisse Senetlerinin Devri

Tasarının “*Menkul Kıymetler*” başlıklı yedinci bölümünün “*Hisse Senetleri*” başlıklı birinci ayırımının 489-501. maddeleri arasında hamiline ve nama yazılı hisselerin devri düzenlenmiştir.

Nama yazılı hisseler bakımından Tasarının 490. maddesinde kanunda veya esas sözleşmede aksi öngörülmedikçe, bunların, herhangi bir sınırlandırmaya bağlı olmaksızın devredilebileceği; hukukî işlemle devrin, ciro edilmiş nama yazılı hisselerin zilyetliğinin devralana geçirilmesiyle yapılabileceği hüküm altına alınmıştır. Bununla birlikte, doktrinin hâkim görüşü doğrultusunda nama yazılı hisse senetleri, emre yazılı kıymetli evrak olarak nitelendirilmemiştir⁷⁶¹. Tasarının anılan düzenlemesinde mevcut TTK’dan farklı olarak “*teslim*” yerine “*Zilyetliğin devralana geçirilmesi*” ibaresinin kullanılmış olması yerindedir. Nitekim, mevcut TTK uygulamasında da doktrin ve yargı kararlarında teslim ile zilyetliğin devrinin kastedildiği yönünde görüş birliği bulunmaktaydı. Kaydileştirmeye birlikte, hisselerin devirlerinin, zilyetliğin teslimsiz devir yollarından zilyetliğin havalesi yoluyla devredildiğine yönelik açıklamalarımız⁷⁶² da dikkate alınacak olursa, Tasarı düzenlemesinin kaydi sistemle uyumlu olduğu sonucuna varmak

⁷⁵⁸ NARBAY, s. 161; SEVİ, s. 247; TEKİNALP, Nama, s. 541.

⁷⁵⁹ MANAVGAT, Kaydi, s. 184.

⁷⁶⁰ NARBAY, s. 161.

⁷⁶¹ MOROĞLU, TTK Tasarısı s. 266.

⁷⁶² Bkz. s. 95.

mümkündür. Tasarının 491. maddesinde bedeli tamamen ödenmemiş nama yazılı hisselerin devrine ilişkin yasal sınırlama getirilmiş olup, SPK md.7/3 hükmü uyarınca halka arz yoluyla satılan hisse senetlerinin tam olarak nakden ödenmesi gerekliliği karşısında anılan hükmün kaydi nama yazılı hisse senetlerin Borsada devri bakımından uygulanabilirliği bulunmamaktadır.

Tasarının 492. maddesi uyarınca, esas sözleşmede nama yazılı hisselerin ancak anonim ortaklığın onayıyla devredilebileceğinin öngörülebileceği hüküm altına alınmıştır. Burada önem arz eden husus, ortaklığın pay defterine kayıttan imtina hakkının, devre izin verme hakkına dönüştürülmüş olmasıdır. Zira, TTK'nın mevcut 418. maddesinde ortaklığın pay defterine kayıttan imtina hali düzenlenmişken, Tasarıda devrin ortaklık iznine bağlanması öngörülmektedir⁷⁶³. Buna göre, ortaklığın hisse devrine izin vermemesi halinde, devir işlemi geçersiz olacağından hisseye bağlı hakların devralana intikalinden söz edilemeyecektir. Tasarının anılan düzenlemesi, İsviçre ve Alman ortaklıklar hukukunda yapılan değişikliklere⁷⁶⁴ paraleldir. Bununla birlikte, Borsada nama yazılı hisse senetlerinin devrine ilişkin olarak İMKB Kotasyon Yönetmeliğinin 9. maddesinin (m) bendi çerçevesinde devir öncesinde nama yazılı hisse senetlerin beyaz ciro yoluyla devrine anonim ortaklık yönetim kurulu tarafından izin verildiği dikkate alınacak olursa,⁷⁶⁵ nama yazılı hisse senetlerinin Borsada devri bağlamında Tasarının anılan düzenlemesi kaydi sistemin işleyişi bakımından herhangi bir etki yaratmayacaktır.

Türk Ticaret Tasarınının 494. maddesinin 1. fıkrası ile 492. maddenin doğurduğu sonuca uygun olarak, devir için gerekli onay verilmediği sürece hisselerin mülkiyetinin ve hisselerle ilgili tüm hakların devredende kalacağı düzenlenmiştir. Anılan hükümlerle ilgili nama yazılı hisse senetlerinin Borsa dışı devrinde, Türk doktrinine hâkim olan bölünme teorisinden birlik teorisine dönüldüğü anlaşılmaktadır. Dolayısıyla, ilgili nama yazılı hisse senetlerinin devrine rağmen ortaklık pay defterine gerekli kayıtların yapılmamış olması ilgili nama yazılı hisseye bağlı malvarlıksal ve yönetsel tüm hakların devredende kalması sonucunu doğuracak olup, söz konusu düzenleme bu yönüyle eleştiriye açıktır. Birlik teorisi uyarınca, pay defterine kaydın ortaklık tarafından reddi halinde, taraflar arasında mülkiyet geçişinin de olmayacağı kabul edilmektedir. Dolayısıyla bu halde devir, ortaklığın muvafakatine kadar askıda hükümsüz kalacaktır. Bununla birlikte, 494. maddenin son fıkrasında şirketin, onaylamaya ilişkin istemi, aldığı tarihten itibaren en geç üç ay içinde reddetmemesi veya

⁷⁶³ MOROĞLU, TTK Tasarısı, s. 262.

⁷⁶⁴ Değişikliklere ilişkin ayrıntılı bilgi için bkz.; PULAŞLI, Bağlı, s. 234.

⁷⁶⁵ İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Kotasyon Yönetmeliği, 24/06/2004 tarihli ve 25502 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır. 8/8/2007 tarihli ve 26607 sayılı Resmi Gazete'de; İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Kotasyon Yönetmeliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik yayımlanmıştır. http://www.spk.gov.tr/mevzuat/html/Bolum_7/7_1_2_1_2_IMKB_Kotasyon_Yon.htm. son erişim tarihi 19.10.2009.

reddin haksız olması halinde devre onay verilmiş sayılacağı hüküm altına alınmış olup, söz konusu askıda hükümsüzlük hali bu suretle yasal bir süreyle sınırlandırılmıştır.

B. İMKB'ye Kote Nama ve Hamiline Yazılı Hisse Senetlerin Devri

Tasarının 495 ve devamı maddelerinde, Borsaya kote edilmiş nama yazılı hisse senetlerin devrine ilişkin özel hükümlere yer verilmektedir. Tasarı 495. madde uyarınca, anonim ortaklık, Borsada kote edilmiş nama yazılı hisse senetlerini iktisap eden bir kimseyi, hissedar olarak tanımayı, ancak esas sözleşme, iktisap edilecek nama yazılı hisse senetleri ile ilgili olarak iktisap edenin hissedar olarak tanınacağı, sermayeyi esas alan ve yüzde ile ifade edilen bir iktisap üst sınırı öngörmüş ve bu üst sınır aşılmışsa reddedebilmektedir. Ayrıca istemde bulunmasına rağmen devralan, hisseleri kendi ad ve hesabına aldığını açıkça beyan etmezse, şirket, hisselerin pay defterine kaydını reddedebilmektedir.

Tasarının anılan maddesi, nama yazılı hisse senetleri Borsadan iktisap edeni pay defterine kayıttan kaçınma halini yürürlükteki TTK'ya kıyasla Borsa yatırımcısının lehine önemli ölçüde sınırlamıştır. Buna göre kayıttan imtina ancak ana sözleşmede belirlenen yüzdesel sınır aşıldığı takdirde mümkün olacaktır.

1. İMKB'ye Kote Nama ve Hamiline Yazılı Hisse Senetlerin İMKB'de Devri

Tasarının 496. maddesi uyarınca, Borsaya kote edilmiş nama yazılı hisse senetlerinin Borsada satılmaları halinde, MKK, Kurulun yapacağı düzenlemeye uygun olarak devreden kimliğini ve satılan hisselerin sayısını anonim ortaklığa bildirecek ve anonim ortaklığın bu bilgiye erişimini teknik açıdan sağlayacaktır. Mevcut merkezi kaydi sistemin bu fonksiyonu hali hazırda ifa ettiği nazara alınacak olursa, Tasarı ile getirilmesi öngörülen düzenlemenin kaydi sistemle uyumlu olduğu açıktır.

Bununla birlikte, şirkete yapılacak bildirim bakımından herhangi bir süre kısıtı getirilmemiş olması bir eksikliklerdir. Nitekim, aynı konuya ilişkin olarak İsviçre hukukunda, bildirim *“gecikmeksizin”* yapılacağı öngörülmüştür⁷⁶⁶.

Tasarının 497. maddesi uyarınca, Borsaya kote nama yazılı hisse senetleri Borsada iktisap edildikleri takdirde, hisselerden kaynaklanan haklar hisselerin devri ile birlikte devralana geçmektedir. Bu çerçevede, Borsada hisse alım-satım işlemine konu hisse senedine bağlı hakların, kaydi takas sistemi çerçevesinde hisse senedinin devriyle birlikte intikal edeceği hususu TTK Tasarısında da benimsenmiş bulunmaktadır.

⁷⁶⁶ PULAŞLI, Bağlı, s. 241.

2. İMKB'ye Kote Nama ve Hamiline Yazılı Hisse Senetlerin Borsa Dışında Devri

Tasarının 497. maddesinin devamında, Borsaya kote nama yazılı hisselerin, Borsa dışında iktisap edilmeleri halinde söz konusu hakların, hissedarlık sıfatının şirket tarafından tanınması için, devralanın şirkete başvuruda bulunmasıyla devralana geçtiği düzenlenmiştir. Buna göre, devralan, anonim ortaklık tarafından tanınmaya kadar, hisselerden doğan, genel kurula katılma ve oy hakkını ve oy hakkına bağlı diğer hakları kullanamayacaktır (TTK Tasarısı md. 497/2). Tüm diğer hissedarlık haklarının, özellikle rüçhan hakkının kullanılmasında, iktisap eden herhangi bir sınırlamaya tâbi bulunmamaktadır. Anonim ortaklık tarafından henüz tanınmamış bulunan devralanlar, hakların geçmesinden sonra, oy hakkından yoksun hisse sahibi olarak pay defterine yazılmaktadır⁷⁶⁷. Söz konusu hisseler genel kurulda temsil edilememektedir. Red hukuka aykırı ise anonim ortaklık, mahkeme kararının kesinleşmesinden itibaren, oy hakkını ve buna bağlı hakları tanımakta, kendisine herhangi bir kusurun yükletilemeyeceğini ispat edemediği takdirde, devralanın red nedeniyle uğradığı zararı gidermekle yükümlü olmaktadır.

Tasarının 497. maddesinde öngörülen söz konusu düzenlemenin SPK Tasarısı Taslağının 14. maddesinin 6. fıkrasında öngörülen düzenleme ile çeliştiği düşünülebilir. Zira, TTK Tasarısının 497. maddesinden, devralanın anonim ortaklık tarafından pay defterine kaydedilmediği sürece genel kurula katılma hakkı ulunmadığı sonucu çıkmaktadır. Bu sonuç TTK Tasarısında nama yazılı hisse senetlerinin Borsa dışı iktisabı bakımından benimsenen birlik teorisinin bir uzantısıdır. Bununla birlikte, yukarıda da değinildiği üzere, SPK Tasarısı Taslağının 14. maddesinin 6. fıkrasında genel kurula katılma hakkı olanların tespitinde de genel kurul tarihine göre güncelleştirilmiş MKK kayıtlarının esas alınacağı açıkça düzenlenmiştir. Bu noktada, TTK Tasarısının 497. madde düzenlemesinin, Tasarının 417. madde düzenlemesiyle bir arada değerlendirilmesi gerekmektedir. Zira, Tasarının 417. maddesinin 1. fıkrasında, yönetim kurulunun, genel kurul toplantısına katılabileceklerin listesini, Merkezî Kayıt Kuruluşu tarafından SPK'nın 10/A maddesi uyarınca kayden izlenen hisseler bakımından "*Hisse Sahipleri Listesi*"ne, diğer paylardan nama yazılı olanlar için ise pay defteri kayıtlarına göre hazırlayacağı düzenlenmiştir. Anılan maddenin 2.

⁷⁶⁷Kota alınmış menkul kıymetlerin borsada alım satımının yapılması esastır. Bununla birlikte, miras, mirasın paylaşımı, eşler arasındaki mal rejimi hükümleri, cebri icra ve birleşmeden doğan külli halefiyet hallerinde Borsaya kote nama yazılı payların Borsa dışında iktisabı mümkündür. TTK Tasarısının 495. maddesinin 3. fıkrasında bu hallerden miras, mirasın paylaşımı, eşler arasındaki mal rejimi hükümleri ve cebri icra yoluyla iktisap durumunda devralanın pay sahibi sıfatını almasının reddedilemeyeceği düzenlenmiştir. Tasarının anılan maddesinde külli halefiyet yoluyla intikal sağlayan birleşme hali zikredilmemiştir. Bu noktada, TTK md. 418/4 düzenlemesinde de "*birleşme*" halinin zikredilmediğinin belirtilmesi gerekmektedir. Anılan hususta doktrinde TTK md. 418/4 hükmünün dar yorumlanması gerektiğini savunan yazarlara karşın, DOMANIÇ tarafından, bir mamelekin veya işletmenin aktif ve pasifleriyle devri ile iki veya daha fazla işletmenin birleşmesi de anılan madde kapsamında değerlendirilmektedir. DOMANIÇ, TTK Şerhi II, İstanbul, 1988, s. 1309.

fıkrasında da, yönetim kurulunun bu listeyi hazırlarken, toplantıya katılmaya hakkı olanları belirlemek için gerekli incelemeleri yapacağı; ilgililerden bilgi alacağı ve şirket tarafından Merkezî Kayıt Kuruluşundan sağlanan ve genel kurul toplantı gününden bir gün önceki tarihi taşıyan “*Hisse Sahipleri Listesi*”ni de dikkate alacağı açıkça hüküm altına alınmıştır. Bu noktada, Tasarının 497. maddesinin Borsaya kote nama yazılı hisse senetlerinin borsa dışında iktisabına özgü bir düzenleme olduğu da gözden uzak tutulmamalıdır.

Dolayısıyla, Borsada işlem gören nama yazılı hisse senetlerinin Borsada devri bakımından pay defteri ve buna paralel olarak genel kurula katılma hakkı olanlar zaten MKK kayıtları dikkate alınarak oluşturulacağından, uygulamada herhangi bir çelişki yaşanmayacak, MKK kayıtlarında hak sahibi olan kişi, genel kurula katılma hakkını haiz olacaktır. Bununla birlikte, Borsaya kote nama yazılı hisse senetlerinin Borsa dışı iktisabında anonim ortaklığın hisse devrine haklı nedenle onay vermemesi halinde bu sonucun doğmayacağı da dikkate alınmalıdır. Zira TTK Tasarısının 497. maddesinin 2. fıkrasında devralan şirket tarafından tanınmıyca kadar, hisselerden doğan genel kurula katılma ve oy hakkı ile oy hakkına bağlı diğer hakları kullanamayacağı; 3. fıkrasında ise şirket tarafından henüz tanınmamış bulunan devralanların, oy hakkından yoksun hissedar olarak pay defterine yazılacağı; ancak söz konusu hisselerin genel kurulda temsil edilmeyeceği hüküm altına alınmıştır. Dolayısıyla, Borsaya kote nama yazılı hisse senetlerinin Borsa dışı iktisabında, genel kurula katılma hakkı olanlar, pay defteri kayıtlarına göre belirlenmeye devam edilecektir.

Tasarının 498. maddesi uyarınca, ortaklık, devralanın, hissedar olarak tanınması istemini, istemi aldığı tarihten itibaren yirmi gün içinde reddetmezse, devralan hissedar olarak tanınmış sayılmaktadır. Anılan hüküm çerçevesinde Borsada nama yazılı hisse senedini iktisap eden ortağın hiçbir başvuruda bulunmasına gerek kalmaksızın hissedarlığı kazanma süreci işlemekte, sadece ortaklık red kararı verdiği takdirde hisse sahibinin mahkemeye başvurma hakkı bulunmaktadır. Ortaklık ret kararı verdiğinde ise mahkemeye başvuru hakkı tanınmıştır.

Tasarının 499. maddesinin 1. fıkrasında anonim ortaklığın nama yazılı hisse senedi sahiplerini ad, soyad, unvan ve adresleriyle pay defterine kaydedeceği düzenlendikten sonra, 2. fıkrasında, payın usulüne uygun devredildiği ispat edilmediği sürece devralanın pay defterine yazılamayacağı hüküm altına alınmıştır.

Şirketle ilişkilerde sadece pay defterinde kayıtlı olan kişi hissedar olarak kabul edilir. Anılan maddenin son fıkrasında, Merkezî Kayıt Kuruluşu tarafından kayden takibi yapılan nama yazılı hisse senetlerine ilişkin SPK hükümleri ile ilgili diğer düzenlemeler saklı tutulmuş olup, bu suretle kaydi sistemle ve sermaye piyasası mevzuatıyla uyum sağlanmıştır.

SONUÇ

“SPK’ya Tâbi Anonim Ortaklıklarda Hisse Devri” konulu çalışma incelendiğinde ortaya çıkan sonuçları şu şekilde özetleyebiliriz:

Anonim ortaklıklarda genel olarak hisse devrinde, hisse ister nama ister hamiline isterse senede bağlanmamış olsun usulüne uygun olarak devredildiğinde, devreden açısından hissedarlık sıfatı sona erer. Devir işleminden sonra devralan hissedarlık sıfatını kazanır. Bu nedenle hisse devri yasanın aradığı koşullarla gerçekleşmesi sonucunda hissedarlıktan doğan tüm hak ve borçlar da hisseyi devralana geçer.

TTK m.409 hükmü uyarınca devir şekli açısından hisse senetleri, nama ya da hamiline yazılı olabilir. Hisse senetleri için yapılmış bu ayırım senede bağlanmamış (çıplak) hisseler için söz konusu değildir. Zira çıplak hisseler nama ya da hamiline yazılı olamaz. Hissenin devir şekli senet çıkarılıp çıkarılmamasına göre farklılık arz eder.

Senede bağlanmayan hisselerin devri, hisse bedelin tamamen ödenip ödenmemesine göre farklılık arz eder. Eğer çıplak hisseyi devreden hissedarın, sermaye koyma borcu yok ise yani hissesinin bedelini tam olarak ödemiş ise hissenin devri alacağın temlik hükümlerine göre (BK m.162 vd.) gerçekleşir. Çünkü bu durumda devreden hissedar, ortaklık karşısında hak sahibidir. Bu nedenle, yazılı bir temlik beyanı geçerlilik şartıdır (BK m.163). Hissenin bedeli hiç ya da tam olarak ödenmemişse hisse devrinde ise alacağın temlik ve borcun (BK m.173vd) nakli hükümleri birlikte uygulanması gerekir. Borcun naklinde, alacaklının (ortaklığın) rızası gerekmektedir. Bu sonuca, TTK m.419/I hükmünden de ulaşabiliriz. Borcun nakli için şekil şartı ön görülmemiştir. Ancak alacağın temlik ile birlikte borcun naklide yapıldığı için, yazılı şekle uyulması zorunludur. Ayrıca hisseyi devralanın hissedarlık sıfatı pay defterine de kaydedilmesi gerekir.

Anonim ortaklıklarda hisselerin senede bağlanması TTK m.409’da düzenlenmiştir. Bu hükme göre anonim ortaklık hisseleri; nama, hamiline ve bağlı nama yazılı hisse senetlerine bağlanabilir.

Hamiline yazılı hisse senetleri, senet metninden ya da şeklinden hamili kim ise, o kimsenin hak sahibi sayılacağı anlaşılan kıymetli evraklardır (TTK m.570/I). Devir kabiliyeti oldukça yüksektir. Hamiline yazılı hisse senetleri, yalnızca zilyetliğin nakli ile devredilebilir. Devrin anonim ortaklığa bildirilmesine ve ortaklık pay defterine kaydedilmesine gerek yoktur (TTK m.415, 559/I). Senet zilyetliğinin devri TMK m.977 vd. hükümleri uyarınca zilyetliğin havalesi, kısa elden teslim ve hükmen teslim gibi zilyetliğin teslimsiz geçiş yolları ile devri de mümkündür. Zilyetliğin devrinde, mülkiyeti geçirme amacına dayalı, tasarrufi işlemin geçerli bir hukuki sebebi olmalıdır. Aynı zamanda zilyetliği devreden de yetkili olmalıdır. Bununla beraber, malik olmayan zilyetten iyi niyetle kazanımlar korunur (TMK m.990). Hamiline yazılı hisse senetlerini bu şekilde devralan

ortaklığa ve üçüncü kişilere karşı ortak sıfatını kazanır. Hissedarlığın ortaklığa ilişkin sermaye koyma borcu karşılığı tamamen ödenmeden hamiline yazılı hisse senedi çıkarılamaz (TTK m.409). Hamiline yazılı hisse senetlerinde ortaklık haklarının ortaklığa karşı kullanılabilmesi için senedin ibrazı gerekir (TTK m.557 vd. m.360/III). Ancak bunun tek istisnası senedin ziya ve iptali halidir (TTK m.564,578/III) Bu tür senetler diğer hamiline yazılı kıymetli evraktan farklılık gösterir. Ortaklık, hissenin henüz oluşmaması, senedin sahte olması, sermaye azatımı ile itfa edilmiş bulunması, ortaklık birleşmesi nedeniyle ortadan kalkmış olması gibi defileri, iyi niyetli müktesibe karşı ileri sürebilir.

Nama yazılı hisse senetleri belli bir kişi adına yazılı olan ciro ve zilyetliğin nakli ile devredilebilen kıymetli evraklardır. Nama yazılı hisse senetleri ana sözleşmede aksine hüküm olmadıkça devredilebilir. Devir ciro ve zilyetliğin nakli yolu ile olur. Ayrıca devrin ortaklığa karşı hüküm ifade edebilmesi için pay defterine kayıt da gerekir (TTK m.416-417) nama yazılı olmasına rağmen ciro ile devrin öngörülmesi Türk hukukunda bu tür senetlerin niteliği konusunda tartışmalara yol açmış ve ortaya üç görüş çıkmıştır. Yargıtay da farklı yönde kararlar vermiştir. Birinci görüş, TTK m.416'da öngörülen cironun hisse senetlerini nama yazılı olmaktan çıkaramadığı, cironun, senet üzerine yazılacak bir devir beyanı niteliği taşıdığı yönündedir. İkinci görüş TTK m.416'da yer alan cironun, nama yazılı senetlerin bu niteliğini değiştirmeyip yalnızca devirlerini kolaylaştırmak açısından öngörülmesi istisnai bir devir şekli olduğu yönündedir. Bizim de katıldığımız üçüncü görüşteki çoğunluk yazarlar ise nama yazılı hisse senetlerinin "*kanunen emre yazılı kıymetli*" evrak olduğu yönündedir. Senette nama kelimesi bilinçli olarak kullanılmıştır. Kanun koyucunun buradaki amacı gelecekteki müktesiplerin ana sözleşme ve pay defteri ile ilişki kurmalarını, diğer yandan da kolay ve güvenilir devir sağlamak için, ilk malikin adını içeren, fakat ciro ile devredilebilen bir kıymetli evrak yaratmıştır. Senette ilk malikin adının bulunması sonraki müktesipleri uyaracak, senedi devralmanın ortak sıfatını kazanmaya yetmediğini gösterecektir. Nama yazılı hisse senedinin devri için öncelikle senedin temlik amacıyla ciro edilmesi gerekir, ciro tam ve beyaz olabilir. Ayrıca öğretide çoğunluk nama yazılı hisse senetlerinin ayrı bir temlik beyanı ile devredilmesine engel bulunmadığını kabul etmektedir. Senet zilyetliğinin mülkiyeti devir amacıyla devralana nakledilmeli ve devreden taraf devre yetkili olmalıdır. Hisse devrinin ortaklığa karşı da geçerlilik kazanması için devralanın pay defterine kaydedilmesi gerekir (TTK. m.416/II, m.417). Yönetim kurulu, devrin kanuna ve ana sözleşmeye uygun ve usulünce yapıp yapılmadığını ciroların sağlıklı olup olmadığını inceler. Ayrıca, hisse bedellerinin tamamen ödenmiş olup olmadığına da bakar. Senet bedeli tamamen ödenmemiş ise, ortaklık teminat gösterilmesini isteyebilir; gösterilemez ise kayıttan kaçınabilir (TTK m.418/III). Hisse defterine kayıt devrin ortaklığa karşı geçerliliğini sağlamakta ise de geçerli bir devre rağmen kaydın henüz yapılmaması mümkündür. Bu açıdan, defter kayıtları kurucu değil açıklayıcı niteliktedir. Defter kayıtları hissedarlığa karine ise de kayıtların aksi ve gerçek hissedarlık sıfatı başka yollardan kanıtlanarak buna göre işlem veya düzeltme sağlanabilir.

Anonim ortaklıklarda kural, hissenin ve hisse senedinin serbestçe devredilebilirliği olduğu halde, anılan hükümler, bu serbestinin ana sözleşmeye hüküm konulmak suretiyle ortadan kaldırılmasını ve sınırlandırılmasına olanak sağlamıştır. Belirtilen sınırlama ve yasaklamaların temel amacı, ortaklığın özgün yapısını korumak, ortaklık hisselerinin arzu edilmeyen kişilere geçmesini ve ortaklıkta başkalarının egemen olmasını önlemektir. Nama yazılı hisse senetlerinin devrini kısıtlayan ve yasaklayan hükümler “bağlam” oluşturur. Bu tür senetlere de bağlı nama yazılı senet denir. Bağlam ancak ana sözleşmeye hüküm konulmak suretiyle oluşturulabilir; hisse senedinin üzerine ya da pay defterine yazılarak bağlam yaratılamaz (TTK m.418). Senede bağlanmamış hisseler içinde bağlam öngörülebilir, buna karşılık hamiline senetlerde bağlam mümkün değildir. Bağlı nama yazılı hisse senedinde, kanunen emre yazılı kıymetli evrak niteliğindedir. Bağlı nama yazılı hisse senedinin, diğer nama yazılı hisse senetlerinden farkı, bağlam nedeniyle ortaklığın hisse devrini kabul etmektен kaçınma yetkisinin bulunmasıdır. Bağlamda yalnızca ortaklıklar hukuku yönünden etki yapar, yoksa senedin kıymetli evrak niteliğini etkilemez. Nitekim TTK m.559/III, ciro ile bağlamın bağdaşır olduğunu ortaya koymaktadır. Dolayısıyla bağlı nama yazılı hisse senedinin devri de diğer nama yazılı hisse senetlerinin devri gibi olur. Ancak aradaki fark, ortaklık yönetim kurulunun bağlam hükmüne dayanarak devri kabul etmeme yetkisini kullanmasında ortaya çıkar. TTK m.418/IV’de gösterilen üç istisnai halde bağlam etkisini kaybeder ve ortaklık yönetim kurulu yeni maliki pay defterine kaydetmekten kaçınmaz. Buna göre hisse senetleri, miras, evlilikte mal rejimi hükümleri ile ya da cebri icra yoluyla iktisap edilmişse, ortaklık teminat isteyemeyeceği gibi kayıttan da kaçınmaz. Bununla birlikte kanun bu üç istisnaya da istisna tanımıştır; TTK m.418/III,c.2 hükmüne göre yönetim kurulu üyeleri ve ortaklar üç yoldan biri ile alınan hisse senetlerini borsa rayici, yoksa kayıt için ortaklığa başvuru tarihindeki gerçek değeri üzerinden almaya talip oldukları takdirde ortaklık kayıttan kaçınabilir. Hükmün, yöneticilere ve ortaklara tanıdığı bu hak da “kanuni ön alım” niteliği göstermektedir.

Nama yazılı hisse senetleri çoğunluğun görüşünce kanunen emre yazılı kıymetli evrak sayılmakta ise de menfi emre kaydı (TTK m.743, 593/II) konulmak ve ayrıca devrinin, alacağın temliki hükümlerine göre yapılacağı ana sözleşmede belirtmek suretiyle bu senetlerin “gerçek nama yazılı” düzenlenebileceği kabul edilmektedir. Her ne kadar TTK m.416 hükmü, ilk bakışta nama yazılı hisse senedinin yalnızca ciro ve zilyetliğin nakli ile devredilebileceği izlenimi yaratıyorsa da bu yorum aşırı lâfzîdir. Üstelik kanunen emre yazılı olan kambiyo senetlerinin dahi menfi emre kaydıyla nama dönüştürülmesi kabul edilmişken aynı sonucu nama yazılı hisse senetleri için geçerli saymamak çelişki olur. Kanun koyucunun nama yazılı hisse senetlerine kambiyo senetlerinden daha çok devir kabiliyeti kazandırmak istediği ve bu nedenle menfi emre kaydına izin verilmediğine dair de bir kural yoktur. Gerçek nama yazılı hisse senedinin devri için, senet üzerine veya ayrı bir kâğıda temlik beyanı yazılması, senet ve ayrı belgede ise temlikname zilyetliğinin devralana nakledilmesi ve devredenin de yetkisinin de bulunması gerekir. Ayrıca pay defterine kaydı da gerekir.

Sermaye piyasasında yaşanan ekonomik ve finansal gelişmeler bilgisayar sisteminden faydalanmayı zorunlu kılmıştır. Dolayısıyla bilgisayar sisteminde kayıtların tutulması ve işlemlerin bu sistemler üzerinden yapılması hisse devrinde de farklı bir sürecin yaşanmasına neden olmuştur. Bunun sonucunda hisselerin senede bağlanması yerine elektronik ortamda bilgisayarlar vasıtasıyla kaydedilmesi ve izlenmesi gerekliliği doğmuştur. Bu nedenle sistemin yasal çerçevesi Türk hukuk sisteminde SPK m.10/A hükmü ile çizilmiştir. Bu hükme dayanılarak “*Merkezi Kayıt Kuruluşunun Faaliyet Çalışma ve Denetim Esasları Hakkında Yönetmelik*” çıkarılmıştır. Ayrıca Kurul tarafından Seri: IV, No.28 Sayılı “*Kaydileştirilen sermaye Piyasası Araçlarına İlişkin Kayıtların Tutulması Usul ve Esasları Hakkında Tebliğ*” yürürlüğe konulmuştur. Anılan sistem çerçevesinde, kaydi sisteme bağlanmış hissedarlık haklarının devrinde, alacağın temlik hükümleri (BK m.162 vd) uygulanacak ve tarafların yazılı bir devir sözleşmesi yapması gerekecektir (BK m.163). Daha sonra merkezi kayıt kuruluşuna yapılan başvuru ile devralanın malik olarak kaydı sağlanacaktır. Ayrıca SPK m.10/A, hem nama ve hamiline yazılı hesaplar ayırımı yaptığı, hem de nama yazılı senetlerde pay defterine kayıtla ilgili TTK hükümlerini değiştirmedikleri aksine TTK m.417’den söz ettiğine göre kaydileştirilmiş nama yazılı hesaplardan dolayı devrin ortaklığa karşı ileri sürülebilmesi açısından, devralanın pay defterine kaydına da ihtiyaç vardır. SPK m.10/A bu durumda pay defterine kayıt için tarafların başvurusunu dahi zorunlu görmemiş ve merkezi kayıt kuruluşunun kayıtlarının esas alınacağını öngörmüştür.

Anonim ortaklıklarda hisse kavramı, hissenin senede bağlanması ve tedavülü kaydi sistemin gelmesi ile değişime uğramıştır. HAAO’lar, hisselerini kaydileştirdikten sonra, kaydi merkezi takas sistemi çerçevesinde hissenin devir prosedürü İMKB’da Birinci El, İkinci El ve Toptan Satışlar Pazarında çeşitli şekil ve şartlarda gerçekleştirilmektedir.

Finansal piyasalar içinde yer alan sermaye piyasalarında, anonim ortaklıkların hisseleri, halka arz edilerek hisse devri; İMKB Birinci El Piyasasında, aracı kuruluşla, alım-satıma aracılık çerçeve sözleşmesinin kurulması ve sözleşmenin Takas sisteminde ifasının gerçekleştirilmesiyle olur. Halka arz SPK m.3/c’de “*Sermaye piyasası araçlarının her türlü yoldan çağrıda bulunulması, halkın bir anonim ortaklığa katılmaya veya kurucu olmaya davet edilmesi, hisse senetlerini, borsalar veya teşkilatlanmış diğer piyasalarda devamlı işlem görmesi, SPK’ya göre HAAO’ın sermaye artırımları dolayısıyla hisselerin veya hisse senetlerinin satışıdır.*” Halka arzın hukuki niteliği konusunda doktrinde iki ayrı görüş bulunmaktadır. Bu görüşlerden ilki halka arzı, “*icaba davet*” olarak niteleyen görüştür. Diğeri de “*icap*” niteliğinde kabul eden görüştür. Halkın bir anonim ortaklığa katılmaya ya da hissedar olmaya davet edilmesi kanaatimizce, icaba davet niteliğinde olduğu kabul edilmelidir. Halka arza aracılık sözleşmesi iki tarafa borç yükleyen sözleşmelerdir. Halka arzın bir aracı kurum vasıtası ile yapılması zorunluluğuna ilişkin genel bir kural mevcut değil ise de sermaye piyasası mevzuatında halka arzın İMKB’de gerçekleştirilmesinde halka arzın aracı kurumlar vasıtası ile yapılması zorunlu kılınmıştır. Kanaatimizce bu belirsizlik yasal bir çerçeveye oturtulmalıdır. Anonim ortaklıkların halka açılma kararları

yatırımcılarla birlikte birçok sektörü de etkileyen sermaye kararlarıdır. Bu nedenle bu kararların sonuçlarının taraflara yükümlülük getirme koşulları yasal bir düzenleme ile yapılmalıdır. Bu durum doğacak hukuksal sorunların çözümünde açıklık, netlik ve kararlılık oluşturacaktır.

Halka arza aracılık sözleşmesi “*En iyi gayret ve aracılık yüklenimi*” şeklinde gerçekleştirilebilir. Doktrinde aracılık yüklenimi çeşidine göre sözleşmenin hukuki durumu bazen komisyon bazen de vekalet sözleşmesi şeklinde olduğu kabul edilmektedir. Sözleşmenin şekil şartı düzenlemeleri Kurul Tebliği ile düzenlendiği için geçerlilik şartı olmayıp ispat şartıdır. Doktrinde de bu konuya ilişkin tartışmalar incelenmiştir. Bu incelemeden elde ettiğimiz sonuç, aracı kuruluşların sermaye piyasası faaliyetleri nedeni ile yatırımcılarla imzalanacak oldukları çerçeve sözleşmelerinin sınırları Kanunla oluşturulması gerektiği kanaatindeyiz.

İMKB İkinci El Piyasaları, daha önce ihraç edilmiş sermaye piyasası araçlarının alınıp satıldığı ve bu şekilde likit bir ortamın yaratıldığı piyasalardır. İkinci El Piyasada halka arz gerçekleştirilemez. Bu piyasalarda daha önce halka arz edilen sermaye piyasası araçlarının ikinci kez ve aracı ihraç eden ortaklıktan bağımsız olarak satışı gerçekleştiği için, ihracı yapan ortağa ödeme yapılmaz. Yani daha önce sermaye piyasası aracını ihraç eden ortaklık, bu alım satım işleminin dışındadır. Birinci El Piyasasının amacı, hisselerini halka arz eden ortaklığa sermaye sağlamakken, İkinci El Piyasada amaç, daha önce ihraç edilen sermaye piyasası araçlarının alım-satımının yapılmasıdır. Dolayısıyla ikincil piyasada daha önce sermaye piyasası aracını ihraç eden ortaklık dışında alım-satım gerçekleşir. Bu nedenle ortaklığın kasasına sermaye girişi gerçekleşmez. İhracı gerçekleştiren ortaklık bu piyasada aracı kurumla alım satım aracılık sözleşmesiyle ve bu sözleşmenin Takasbank'ta ifası ile hisse alım satımı yapılabilir.

İMKB hisselerin halka arz edilmeksizin tahsisli satış ile devri de Toptan Satışlar Pazarında takas sisteminin işletilmesi ile gerçekleşir.

İMKB’de yatırımcıların doğrudan hisse senedi alım-satım işlemi yapmalarına izin verilmemektedir. Yatırımcılar Borada alım-satım yapabilmek için Borsadan üyelik belgesi almış, SPK’nun aradığı lisansa ve yetkiye sahip aracı kuruluşla alım-satım aracılık sözleşmesi ifa edilmelidir. Aynı şekilde İMKB’de halka arz işlemi gerçekleştirilecek olması halinde, aracı kuruluşla, ihraççı anonim ortaklık arasında halka arza aracılık sözleşmesinin yapılması gerekmektedir.

İMKB’de gerçekleştirilen hisse senedi alım-satım işlemlerinde aracı kurumun yatırımcı enirlerini kabul edebilmesi için, alım-satım aracılık çerçeve sözleşmesinin yazılı olarak aracı kurum ile yatırımcı anonim ortaklık arasında imzalanması gerekmektedir. Alım-satım aracılık çerçeve sözleşmesinin yazılı olması bir ispat şartı olup sözleşmenin kuruluşuna ve geçerliliğine etkisi bulunmamaktadır. Alım-satım aracılık sözleşmesi, BK’nun özel kısmında düzenlenen iş görme sözleşmelerinin unsurlarını sermaye piyasası mevzuatı

çerçevesinde birleştiren, karışık muhtevalı bir akit niteliğindedir. Sözleşmeye öncelikle sermaye piyasası mevzuatı ve BK'nun genel hükümleri uygulanacak, ayrıca çıkan boşlukların vekalet ve komisyon sözleşmesine ilişkin Kanun hükümleri çerçevesinde doldurulması mümkün olacaktır.

Alım-satım aracılık sözleşmesi, aracı kurumun yürüteceği aracılık hizmetine ilişkin genel hatları çizen bir çerçeve sözleşme niteliğinde olup bu sözleşme ile aracı kurumun yatırımcı talimatlarını kabul etme borcu doğmaktadır. Yatırımcı anonim ortaklığın, vereceği talimatlar ile çerçeve sözleşmesinin ifa safhasının gerçekleşmesini sağlayacaktır. Aracı kurumun haklı sebep olmadan yatırımcı emirlerini kabul etmemesi tazminat borcunun doğumuna sebep olacaktır. Bu nedenle, aracı kurumların yatırımcı emirlerini yerine getirmekten kaçınabileceğine yönelik İMKB Yönetmeliği hükmünün değiştirilmesi gerekmektedir.

Yatırımcı anonim ortaklık tarafından hisse senedinin alım satımına yönelik olarak aracı kuruma iletilen emirler, aracı kurumun bu emirleri İMKB'ye iletilmesi ile İMKB emrine dönüşmektedirler. İMKB emri, emrin İMKB sistemine iletimindeki önceliğe göre alım-satım sözleşmesinin kurulmasına yönelik icap ya da kabul sıfatını kazanmaktadır. Buna göre zaman olarak önce iletilen emirler ile sistemde bekleyen emirler, emrin alım ya da satım olmasına bakılmaksızın, icap niteliğindedirler. İcapı karşılamaya yönelik emirler ise kabul niteliğindedir. Yatırımcı emirlerinin İMKB işlem kuralları uyarınca eşleştirilmesi sonucunda hisse senedi alım satım sözleşmesinin taahhüt safhası meydana gelmiş olmaktadır.

İMKB'de eşleşen emirler sonucunda gerçekleşen emirlerin takası ise, sözleşmesinin tasarruf aşamasını oluşturmaktadır. İfa safhasında sermaye piyasalarının yardımcı kuruluşlarından Takas ve Saklama Kuruluşu (Takasbank) devreye girmektedir. İMKB'de işlem gerçekleştirenlerin ve işlem sayılarının fazlalığı karşısında alım satım işlemlerinin takası sözleşme bazında yapılmamakta, aracı kurum bazında takas ve netleştirme yapılmamaktadır. Bu çerçevede, takas merkezine karşı alıcı satıcı tarafta yer alan aracı kurumlar alacaklı ve borçlu olarak görülmekte ve buna uygun tasfiye işlemleri yürütülmektedir. Takas sonrasında aracı kurumlar tarafından sözleşmeye dayanılarak elde edilen nakit ve hisse senedi müşteri hesaplarına aktarılmaktadır. Alım-satım sözleşmesinden doğan borçların yerine getirilmemesi, borcun ifasında temerrüde düşülmesi sonucunu doğurmaktadır. Takas sırasında temerrüde düşen aracı kuruma takas merkezince mevzuatta öngörülen hukuki yaptırımlar uygulanmaktadır. Ayrıca kendisine karşı sözleşmeden doğan borçlarını ifa etmeyen yatırımcı anonim ortaklığa karşı da aracı kurum tarafından temerrüt hükümleri işletilebilecektir.

İMKB'de gerçekleştirilen alım-satım işlemlerinin doğurduğu hukuki ilişkiler ve bu ilişkilerin hüküm sonuçlarının mevzuatta dağınık şekilde ve Tebliğ ve Kurulun sair düzenleyici işlemleri ile düzenlenmesi eleştiriye açıktır. Sermaye piyasası mevzuatında aracılık faaliyeti ve bu faaliyete ilişkin ilke ve kurallar ayrıntılı olarak düzenlenmiş olmakla birlikte günümüzde sermaye piyasalarında

yatırım yapan küçük yatırımcıların çoğunun İMKB’de hisse senedi alım-satım işlemleri ile ilgilenmesi karşısında aracılık faaliyetlerinin en azından çerçeve bir Kanun ile düzenlenmesini gerektirmektedir. Bu Kanun da alım-satıma aracılık çerçeve sözleşmesinin taraflarına, şekline ve kuruluşuna sözleşmenin hukuki niteliğine, asgari standartlarına, işlem esaslarına ve tarafların hak ve borçlarına, sözleşmenin ifasına ilişkin hükümlerin yer alması yeterli olacaktır. Sermaye piyasasında her gün çok sayıda hisse devrinin gerçekleşmesi Kanunla düzenleme duyulan ihtiyacı göstermektedir.

KAYNAKÇA

- ACIR, Birsen : “Eloktironik İmza ve Eloktronik Kâğıtların Medeni Usul Hukukunun İspat Kuralları Açısından Değerlendirilmesi”, Yeterlilik Etüdleri, 15. Dönem, C. 1, Ankara 2004, s. 57-146.
- AKBULAK, Yavuz : “Sermaye Piyasası Araçlarında Kaydi Sistemin Esasları”, Lebib Yalkın Mevzuat Dergisi, Ocak 2006.
- AKBULAK, Sevinç/
AKBULAK, Yavuz : Türkiye’de Sermaye Piyasası Araçları ve Halka Açık Anonim Şirketler, İstanbul 2004.
- AKGÜL, Aydın : Sermaye Piyasası Kurulu Kararlarının Hukuki Niteliği ve Yargısal Denetimi, İstanbul 2008.
- AKIN, Yusuf Murat : “Kayıtlı Sermayede Rüçhan Hakkının Sınırlandırılması veya ilgilinin Bu Hakkı Kullanımdan Yoksun Bırakılmasındaki Kıstaslar”, Reha POROY’ a Armağan, 1995, İstanbul, s. 7.
- AKİPEK, G. Jale
AKINTÜRK, Turgut : Eşya Hukuku, Eylül, İstanbul 2009.
- AKİPEK, G. Jale
AKINTÜRK, Turgut : Türk Medeni Hukuku, Başlangıç Hükümleri Kişiler Hukuku, C. 1, 6. B., İstanbul 2007.
- ALIŞKAN, Murat /
GENÇTÜRK, Muharrem : “Acentenin Komisyon Hakkı, Özellikle TTK’nın 129. Maddesine Göre Komisyona Hak Kazanma Anı Bakımından Aracı Acente İle Sözleşme Yapan Acente Arasında Fark Olup Olmadığı Sorunu”, Ünal TEKİNALP’ e Armağan, C. I, İstanbul 2003, s. 19.
- ALTAŞ, Soner : “Anonim Şirketlerde Pay Devri ile Pay Senedi Devri Arasındaki Farklar” Terazi Hukuk Dergisi, Ekim 2009, S. 38, s. 71- 86.

- AKSOY, Ahmet/
TANRIÖVEN, Cihan : Sermaye Piyasası Yatırım Araçları ve Analizi, 3. B., Ankara 2007.
- ARICI, Fatih, : Ticari İşletmenin Aktif ve Pasifi ile Devri, Mart 2008.
- ARSLAN, İbrahim : Şirketler Hukuku Bilgisi, 12. B., Konya 2007.
- AYDIN, Sema : Borsa İşlemlerinden Doğan Uyuşmazlıklar, İstanbul 2009.
- AYDOS, Başak : “Takas Sistemlerinde Merkezi Karşı Taraf Rolü ve İMKB Hisse Senetleri Piyasasına İlişkin Öneriler”, Sermaye Piyasası Kurulu Yayını, Yeterlilik Etüdü, 2008.
- AYHAN, Rıza : “Birikimli Oy Hakkı”, Prof. Dr. Fikret EREN’e Armağan Ankara, 2006, s. 237.
- AYİTER, Nuşin : Eşya Hukuku, 3. B., Ankara 1987.
- AYLI, Ali : “Bankaların Sermaye Piyasası Faaliyetleri” Doç. Dr. Mehmet SOMER’ e Armağan, İstanbul 2006, s. 28, (*Banka*).
- AYLI, Ali : “Vekilin, Vekalet İlişkisi Çerçevesinde Aldıklarını Verme Borcu”, Ünal TEKİNALP’e Armağan, C. I, İstanbul 2003, s. 591, (*Vekil*).
- AYOĞLU, Tolga, : Sermaye Piyasası Hukukunda Halka Arza Aracılık Sözleşmeleri, İstanbul 2008.
- AYTAÇ, Zühtü : “Anonim Ortaklıklarda Rüçhan Hakkı”, “Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu II”, Batider, Ankara 1985, s. 293-340, (*Rüçhan*).
- AYTAÇ, Zühtü : “Sermaye Piyasası Kanunu ve Çok Ortaklı Şirketler”, Ankara Üniversitesi Siyasal Bilimler Fakültesi Dergisi, C. XI, S. 1-4, s. 229-253, (*Çok Ortaklı*).
- AYTAÇ, Zühtü : Sermaye Piyasası Hukuku ve Hisse Senetleri, Ankara 1988, (*Sermaye*).

- BAHTİYAR, Mehmet : “Anonim Ortaklıkta Payların Üçüncü Kişilere Satılması Durumunda Diğer Ortaklara Ön Alım Hakkı Tanıyan Ana Sözleşme Hükümleri ve Etkileri”, C. XXI, S. 2, Batider, Ankara 2001, s.83-127, (*Ön Alım*).
- BAHTİYAR, Mehmet : “Anonim Ortaklıkta Sermaye Artırımının Tescili ve Tescilin İşlevi”, C. XVIII, S. 4, Batider, Ankara 1996, s. 11-31, (*Kayıtlı*).
- BAHTİYAR, Mehmet : “Türk Ticaret Kanunu Tasarısında Kayıtlı Sermaye Sistemi”, Doç. Dr. Mehmet SOMER’e Armağan İstanbul 2006, s. 53-66, (*TTK Tasarısı Kayıtlı*).
- BAHTİYAR, Mehmet : Kıymetli Evrak Hukuku, 5. B., İstanbul 2007, (*Kıymetli*).
- BAHTİYAR, Mehmet : Ortaklıklar Hukuku, 4. B., İstanbul 2008, (*Ortaklıklar*).
- BARLAS, Nami : “Çerçeve Sözleşme Kavramı ve Çerçeve Sözleşmelerin Özellikleri”, Prof. Dr. Erdoğan MOROĞLU’ na 65. Yaş Günü Armağanı, 2. B. İstanbul 2001, s.807.
- BATTAL, Ahmet : “Anonim Şirketlerde Ortağın Iskat Prosedürü ile İlgili Yargıtay Uygulaması”, Ticaret Hukuku Ve Yargıtay Kararları Sempozyumu XVII, Batider, Ankara 2000, s. 51-68.
- BERZEK, Ayşe Nur : “Sermaye Piyasasında Aracılık Faaliyeti”, Reha POROY’ a Armağan, İstanbul 1995, s. 51-65.
- BOZGEYİK, Hayri : “Halka Açık Anonim Şirketlerde Kâr Dağıtımı”, C. XX, S. 3, Batider, Ankara 2000, s. 117-156.
- BOĞA, Serap : “Türk Sermaye Piyasasında İnternette Halka Arz”, Adana Barosu Dergisi, Yıl 1, S. 2, Adana 2007, s. 30-57.

- CAN, Mustafa : Anonim Şirketlerde Payın Devri, Yüksek Lisans Tezi, Konya 1992.
- CANBAŞ, Serpil / DOĞUKANLI, Hatice : Finansal Kurumlar ve Sermaye Pazarı Analizleri, Adana 2007.
- CEYLAN, Ali : Finansal Teknikler, 5. B., İstanbul 2003, (*Finansal*).
- ÇAMOĞLU, Ersin : Anonim Ortaklıkta Kurulu Üyelerinin Hukuki Sorumluluğu, 2. B., İstanbul 2007.
- ÇEKER, Mustafa : “Halka Açık Anonim Şirketlerde Temsilci Aracılığıyla Oy Kullanma ve Pay Sahiplerine Çağrıda Bulunarak Vekâlet Toplanması”, Batider, C. XVIII, S. 1-2, Ankara 1995, s.173-197, (*Halka Açık*).
- ÇEKER, Mustafa : “Hisse Senetlerinin Halka Arzı, Borsada İşlem Görmesi ve Kaydi Değer Haline Getirilmesi”, Prof. Dr. Oğuz İMREGÜN’e Armağan, İstanbul 1998, s. 89 vd. (*Hisse*).
- ÇEKER, Mustafa : Anonim Ortaklıkta Oy Hakkı ve Kullanılması, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara 2000, (*Oy*).
- ÇETİN, Nusret : “Borsada Hisse Senedi Alım Satım İşlemlerinin, Hukuki Niteliği”, Sermaye Piyasası Kurulu Yayını, Yeterlilik Etüdü, Ankara 2004, (*Borsa*).
- ÇETİN, Nusret : Bağlam Kuralı Taşıyan Hisse Senetleri, Yüksek Lisans Tezi.
- ÇONKAR, Halil M. : Anonim Ortaklıkta Pay Sahipliği Sifatının İspatlanması, İstanbul 2009.
- DAĞ, Üner : “Hamiline Yazılı Hisse Senetlerinden Genel Kurula İştirakin ve Oy Hakkını Kullanmanın Bir Şartı Olarak Tevdi Mükellefiyeti”, Reha POROY’ a Armağan, İstanbul 1995, s. 90-117.

- DİNÇ, İlhan : Sermaye Piyasası Hukukunda Çağrı
Yoluyla Hisse Senedi Toplanması,
İstanbul 2006.
- DİNE, Janet : “Company Law”, Palgrave Macmillan
Law Masters 5 The Edition.
- DOĞAN, Beşir : “Anonim Şirketlerin Kendi Paylarını
İktisabının Fayda ve Zararları”, Prof. Dr.
Fikret Eren’e Armağan Ankara 2006,
s. 449.
- DOĞANAY, İsmail : Türk Ticaret Kanunu Şerhi, C. I/II, 4. B,
İstanbul 2004.
- DOMANIÇ, Hayri : Türk Ticaret Kanunu Şerhi, C. II, Anonim
Şirketler Hukuku ve Uygulaması, İstanbul
1988 (TTK Şerhi II).
- DOMANIÇ, Hayri : Türk Ticaret Kanunu Şerhi, C. IV,
Kıymetli Evrak Hukuku ve Uygulaması,
İstanbul 1990 (TTK Şerhi IV).
- DÖNMEZ, R. Murat : Anonim ve Limited Şirketlerde Hisse
Haczi ve Paraya Çevirmesi, B. 2, Vedat
Kitapçılık, İstanbul 2006.
- ERDOĞAN, Melih : Denetim Kavramsal ve Teknolojik Yapı,
3. B., Ankara 2006.
- EREN, Fikret : Borçlar Hukuku, Genel Hükümler, 11.
B., İstanbul 2009.
- ERİŞ, Gönen : Ticari İşletme ve Şirketler, Ankara 2007.
- ERTAŞ, Şeref : Eşya Hukuku, 8. B., Eylül, Ankara 2008.
- ERTEKİN, Erol /
KARATAŞ, İzzet : Uygulamada Ticari Senetler Hukuku,
Ankara 1992.
- GÖKYAYLA DEMİR, Cemile : “Aracı Kuruluşların İkinci El Piyasalardaki
Alım-Satıma Aracılık Faaliyetlerinden
Doğan İspat Sorunları”, Prof. Dr. Mahmut
Tevfik BİRSEL’e Armağan, İzmir 2001,
s. 173-199.

- GÜNDÜZ, Seçil : “Kurumsal Yönetim Çerçevesinde Pay Sahipleri Halka Açık Anonim Ortaklıkların Genel Kuruluna Katılımı”, Yeterlilik Etütleri (16. Dönem), C. 2, İstanbul 2004, s. 607.
- GÜNGÖR, İhsan Ali : “Borsalar Arası İşbirliği, Birleşme ve Entegrasyon Çalışmaları ve Türk Sermaye Piyasası”, Yeterlilik Etütleri (16. Dönem), C. 1, İstanbul 2004, s. 7.
- HAHOLU, Murat : “Hisse Senetlerinin Geri Satılması”, Yeterlilik Etütleri 15. Dönem, C. 1, Ankara 2004, s. 371-438.
- HELVACI, Mehmet : “Kayıtlı Sermaye Sisteminde Sermaye Artırımı Usulü ve Bu Sisteme Tâbi Anonim Ortaklıklarda Hisse Senetlerinin Çıkarılma Zamanı”, Batider, . XVIII, S. 1-2, Ankara 1995, s. 173-197, (Kayıtlı).
- İHTİYAR, Mustafa : Sermaye Piyasası Hukukunda Kamuyu Aydınlatma İlkesi, İstanbul 2006.
- İMKB EĞİTİM SETİ : Hisse Senedi Takas İşlemleri, Hisse Senetleri Piyasası, İstanbul.
- İMKB EĞİTİM SETİ : Eğitim Seti, Hisse Senedi Takas İşlemleri, Hisse Senetleri Piyasası.
- İMREGÜN, Oğuz : Kara Hukuku Dersleri, Genel Hükümler, Ortaklıklar, Kıymetli Evrak, 13. B., İstanbul 2005, (Genel).
- İMREGÜN, Oğuz : “Anonim Ortaklıkta Yönetim Kurulu Üyelerinin Ortaklığa Karşı Hukuksal Sorumu”, Prof. Dr. Erdoğın MOROĞLU’na 65. Yaş Günü Armağanı, B. 2, İstanbul 2001, s. 255-278.
- İMREGÜN, Oğuz : “Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Kâr Payı (Temettü) Hakkı”, Prof. Dr. Ömer TEOMAN’ a 55. Yaş Günü Armağanı, C. I, B. 1, İstanbul 2002, s. 413-434.
- İNCEOĞLU, Murat Mehmet : Sermaye Piyasasında Aracı Kurumların Hukuki Sorumluluğu, Ankara 2004.

- KAMAN, Olgaç K. : Oydan Yoksun Hisse Senetleri, 2000.
- KARABABA, Serdar : Hisse Senedi Yatırımcısının Korunması, Ankara 2001.
- KARAHAN, Sami : “Halka Açık Anonim Ortaklık Statüsünün Kazılması” Batider, C. XXI, S. 2, Ankara 2001, s. 27-61, (*Halka*).
- KARAHAN, Sami : “Anonim Şirketlerde Yönetim Kurulu Toplantı ve Karar Nisapları”, Doç. Dr. Mehmet SOMER’e Armağan, İstanbul, 2006, s. 173-186, (*Anonim*).
- KARAN, Baha Mehmet : Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi, Ankara 2004.
- KARAYALÇIN, Yaşar : “Anonim Şirketlerde Çıplak Payın Haczedilmesi ve Paraya Çevrilmesi”, Ticaret Hukuku Ve Yargıtay Kararları Sempozyumu XVI, Batider, Ankara 1999, s. 149-184, (*Çıplak Pay*).
- KARAYALÇIN, Yaşar : “Esas Sermaye Artırımında İmtiyazlı Pay Sahiplerinin Hukuki Durumu”, Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu X, Batider Ankara 1993, s. 77-104, (*Esas*).
- KARAYALÇIN, Yaşar : “Sermaye Piyasası Hukukunda Yeni Gelişmeler, I. Katılıma (İştirak) II. Halka Açıklama”, Batider, C. XVIII, S. 4, Ankara 1996, s.113-125, (*Halka*).
- KARAYALÇIN, Yaşar : “Yeniden Değerleme Fonu Esas Sermaye Artırımı”, Ticaret Hukuku Ve Yargıtay Kararları Sempozyumu VI, (14-15) Batider Ankara 1989, s. 147.
- KARSLI, Muharrem : Sermaye Piyasası Borsa Menkul Kıymetler, 5. B., İstanbul 2004.
- KAYA, Emin Mehmet : Bağımsız Denetim Mevzuatı, Haziran 2007, Ankara.
- KAYAR; İsmail : Sermaye Piyasası Mevzuatı ve Etik Kurallar, İstanbul 2002.

- KENDİGELEN, Abuzer : “Bir Ticaret Şirketinin Anonim Şirket Nev’ine Dönüştürülmesi ve Payların Devri Yasağı” Makalelerim, C. I:1986-2001, 2. B., İstanbul 2006, s. 71-81, (*Anonim*).
- KENDİGELEN, Abuzer : “Bir Ticaret Şirketinin Anonim Şirket Nev’ine Dönüştürülebilmesi İçin Yapılması Gerekli İşlemler”, Makalelerim, C. I: 1986- 2001, 2. B., İstanbul 2006, s. 121-145, (*Şirket Nev’i*).
- KENDİGELEN, Abuzer : “Genel Hükümler ve Anonim Ortaklığın Kuruluşu”, Makalelerim, C. I: 1986-2001, 2. B., İstanbul 2006, s.289-333, (*Genel*).
- KENDİGELEN, Abuzer : “İmtiyazlı Paylar”, Makalelerim”, C. I: 1986- 2001, 2. B., İstanbul 2006, s. 335-340, (*İmtiyazlı Pay*).
- KENDİGELEN, Abuzer : “Çağrıda Bulunma Yükümlülüğünden Muafiyet”, Hukuki Mütalaalar, C.VI:2004, İstanbul 2006, s. 217- 240, (*Muafiyet*).
- KENDİGELEN, Abuzer : “Çağrıda Bulunma Yükümlülüğünün Doğmasının Şartları ve Bu Yükümlülüğe Aykırılığın Hukuki Yaptırımı”, Hukuki Mütalaalar, C.VI:2004, İstanbul 2006, s.159-195, (*Yükümlülüğe Aykırılık*).
- KENDİGELEN, Abuzer : “Çağrıda Bulunma Yükümlülüğünün İhlalinde Aktif Husumet Ehliyeti”, Makalelerim, C.II: 2001-2006, İstanbul, 2006, s. 277-284, (*Çağrı Yükümlülüğü*).
- KENDİGELEN, Abuzer : “Çağrıda Bulunma Yükümlülüğünün İhlalinde Aktif Husumet Ehliyeti”, Hukuki Mütalaalar, C.VI:2004, İstanbul 2006, s. 196-216, (*Çağrı Yükümlülüğü İhlali Mütalaa*).
- KENDİGELEN, Abuzer : “Anonim Ortaklık- Çağrıda Bulunma Yükümlülüğü”, Hukuki Mütalaar, C.IV: 2002, İstanbul 2006, s.226-251, (*Anonim Ortaklıkta Çağrı*).

- KENDİGELEN, Abuzer : “Adi Şirket, Ticaret Şirketleri ve Kooperatife İlişkin Payların Devrinde Şekil”, Makalelerim, C. I 1986-2001, B. 2, İstanbul 2006, s. 215, (*Şirket Payları*).
- KENDİGELEN, Abuzer : Anonim Ortaklıkta Yönetime Katılma Haklarında İmtiyaz, İstanbul 1999, (*Katılma*).
- KENDİGELEN, Abuzer : Anonim Ortaklık Payı Üzerinde İntifa Hakkı, İstanbul 1994, (*İntifa*).
- KOLCUOĞLU, Umut : Sermaye Piyasası Hukukunda Zorunlu Çağrı, İstanbul 2009.
- KORKMAZ, Turhan / CEYLAN, Ali : Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi, 3. B., İstanbul 2006, (*Sermaye*).
- KORKMAZ, Turhan/ PEKKAYA, Mehmet : Excel Uygulamalı Finans Matematiği, Ankara 2005.
- KORKUT, Ömer : Anonim Şirketlerde İnançlı Yönetim Kurulu Üyeliği, Ankara 2007.
- KUNTALP, Erden : “Ticaret Ortaklıklarının Ehliyeti”, Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu II, Batider, Ankara 1985, s. 1-17.
- KURU, Baki / ARSLAN, Ramazan / YILMAZ, Ejder : İcra ve İflas Hukuku, 21. B., Ankara 2007, (*İcra*).
- KURU, Baki / ARSLAN, Ramazan / YILMAZ, Ejder : Medeni Usul Hukuku, 10. B., Ankara 1998, (*Usul*).
- KURU, Baki : Hukuk Muhakemeleri Usulü, C. II, 5. B., İstanbul 1990.
- KÜTÜKÇÜ, Doğan : Sermaye Piyasası Hukuku, 1/2 C., İstanbul 2005.

- KÜÇÜKSAVAŞ, Nihat : Yönetim Açısından Maliyet Muhasebesi, 2. B., İstanbul 2006, (*Yönetim*).
- KÜÇÜKSAVAŞ, Nihat : Finansal Muhasebe (*Genel Muhasebe*), 10. B., İstanbul 2005, (*Finansal*).
- MANAVGAT, Çağlar : Aleni Pay Alım Teklifi, Ankara 1997, (*Aleni*).
- MANAVGAT, Çağlar : “Menkul Kıymetlerin Merkezi Saklanması Kullanılan Yöntemin Sözleşmenin Hukuki Niteliğine Etkisi”, Batider, C. XVIII, S. 4, Ankara 1996, s.129-141, (*Menkul*).
- MANAVGAT, Çağlar : Sermaye Piyasasında İşleme Dayalı Manipülasyon ve Özel Hukuk Bakımından Sonuçları, C. II, 2008 Ankara, (*Manipilasyon*).
- MANAVGAT, Çağlar : “Sermaye Piyasası Kanunu’ nun 10/A Maddesi Hükmüne Göre Sistemin Esasları”, Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C. 50, S. 2, 2001, s. 159 vd, (*Kaydi*).
- MOROĞLU, Erdoğan : Anonim Ortaklıklarda Esas Sermaye Artırımı, 2. B., İstanbul 2007, (*Esas Sermaye*).
- MOROĞLU, Erdoğan : “Anonim Ortaklıkta Çoğunluk Pay Sahiplerinin Azınlık ve İmtiyazlı Pay Sahiplerine Karşı Korunması”, Batider, C. XVII, S. 3, Ankara 1994, s.47-55 (*Çoğunluk*).
- MOROĞLU, Erdoğan : “Sermaye Artırımı Yoluyla Halka Açılıma ve İptal Davaları”, Makaleler II, 2006, s. 27-30, (*Sermaye Artırımı*).
- MOROĞLU, Erdoğan : “Sermaye Piyasası Kanunu ve Türk Ticaret Kanunu”, Makaleler I, 2. B., İstanbul 2001, s. 279-289, (SPK ve TTK).

- MOROĞLU, Erdoğan : “Nama Yazılı Pay Senetlerinin Borsada İşlem Görmesi ve Yazılı Kararları”, Ticaret Hukuku Ve Yargıtay Kararları Sempozyumu, C. XIII, Batider, Ankara 1996, s.39-63, (*Nama Yazılı*).
- MOROĞLU, Erdoğan : Oy Sözleşmeleri, 4.Bası, İstanbul, Mayıs 2007, (*Oy*).
- MOROĞLU, Erdoğan : Türk Ticaret Kanunu Tasarısı İle Yürürlük ve Uygulama Kanunu Tasarısı Taslağı, B. 4, Ankara 2006, (*TTK Tasarı*).
- MOROĞLU, Erdoğan : “Kayıtlı Sermaye Tavanının Artırılması İmtiyazlı Pay Sahipleri Kurulu Kararı”, Hukuki Mütalaalar, İstanbul 2007, s. 238-243, (*Kayıtlı Sermaye*).
- MOROĞLU, Erdoğan : “Yargıtay Kararları”, Makaleler I, 3. B., İstanbul 2006, s. 243-271, (*Nama*).
- MOROĞLU, Erdoğan : “Kurucu İntifa Hakkı Sahiplerinin Kâr Payı Talep Hakları ve Yargıtay Kararları”, Prof. Dr. Oğuz İMREGÜN’ e Armağan, İstanbul 1998, s. 397-467, (*İntifa*).
- MOROĞLU, Erdoğan : “Nama Yazılı Pay Senetlerinin Devri ve Yargıtay Kararları”, Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu, C. XIII, Ankara 1996, (*Nama Devri*).
- NARBAY, Şafak : Anonim Ortaklık Pay Defteri, Ankara 2003.
- NILSSON OKUTAN, Gül : Anonim Ortaklıklarda Pay Sahipleri Sözleşmeleri, İstanbul, 2004, (*Anonim Ortaklıkta*).
- NİLSON OKUTAN, Gül : “Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Birikimli Oy Kullanımı”, Bilgi Toplumunda Hukuk-Ünal TEKİNALP’e Armağan, İstanbul 2003, s. 563-601, (*Birikimli*).
- OLCA, Selcan : “Futures (Vadeli İşlem) Muhasebesi”, Yeterlilik Etütleri 16. Dönem, C. 2, İstanbul 2004, s. 681.

- OĞUZMAN, Kemal /
ÖZ, Turgut : Borçlar Hukuku Genel Hükümler, 6. B.,
İstanbul 2009, (*Borçlar*).
- OĞUZMAN, Kemal /
SELİCİ, Özer /
OKTAY-ÖZDEMİR, Şaibe : Eşya Hukuku, 11. B., Aralık, İstanbul
2006.
- ÖNAL, Beyazıt Yıldırım/
TOPALOĞLU, Mustafa : İpotekli Konut Finansmanı ve Hukuku,
Mortgage (*Tutsat*), B. 1, Adana 2007.
- ÖZBAY, Çiğdem : “Aracı Kurumlar Tarafından Hazırlanan
Standart Sözleşmeler Karşısında
Yatırımcıların Korunması, Sermaye Piyasa
Kurulu Yeterlilik Etüdü, Ankara 1999.
- ÖZER, Işık : “Kaydi Değer ve Merkezi Kayıt Kuruluşu
Açısından Kaydi Değerlerin İşleyişi”, Prof.
Dr. Turgut AKINTÜRK’ e Armağan,
İstanbul 2007, s. 791-820.
- ÖZKUL, Levent : “Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş. ve Sermaye
Piyasası Araçlarının Kaydileştirilmesi”,
Sermaye Piyasası Kurulu Yeterlilik Etüdü,
İstanbul 2003.
- ÖZMEN/ ÖZKAYA : Muvazaa Davaları, Ankara 1993.
- ÖZTAN, Bilge : Medeni Hukukun Temel Kavramları,
30. B., Ankara 2009.
- ÖZTAN, Fırat : Kıymetli Evrak Hukuku, Güncelleştirilmiş,
12. B., Ankara 2006.
- PALMİTER, R. Alan : Securities Regulation, Examples &
Explanations, Fourth Edition, 1.
Securities, United States, I. Title, 2008.
- PENEZOĞLU, Yusuf Gökhan : Hukuki Yönleriyle Vadeli İşlem (Futures)
Sözleşmeleri, İstanbul 2004.
- POROY /
TEKİNALP /
ÇAMOĞLU : Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku, 10. B.,
İstanbul 2005.

- POROY, Reha : Kıymetli Evrak Hukuku Esasları, 11. B., İstanbul 1989.
- POROY / TEKİNALP : Kıymetli Evrak Hukuku Esasları, 17. B., İstanbul 2006.
- PULAŞLI, Hasan : Şirketler Hukuku, Temel Esaslar, 4. B., Adana 2006, (*Şirketler*).
- PULAŞLI, Hasan : “Türk Ticaret Kanununa ve Tasarıya Göre Anonim Şirket Genel Kurallarında Oy Hakkının Kullanılması”, Prof. Dr. Fikret EREN’ e Armağan, Ankara 2006, s. 785. (*Oy Hakkı*).
- PULAŞLI, Hasan : “Anonim Şirketlerde Yönetimde İmtiyaz ve Buna İlişkin Esas Sözleşme Düzenlerinin Anlam ve Etkisi”, Prof. Dr. Erdoğan MOROĞLU’ na 65. Yaş Günü Armağan, 2. B., İstanbul 2001, s. 563, (*İmtiyaz*).
- PULAŞLI, Hasan : Bağlı Nama Yazılı Pay Senetleri, Ankara, 1992, (*Bağlı*).
- PULAŞLI, Hasan : “Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Şirketlerde Sermaye Artırımı”, Batider, C. XXIII, S. 4, Ankara 2006, s. 35-90, (*TTK Tasarısı*).
- SCHUCANY, (Çev. AKINTÜRK) : “Temlikli Şirketin İznine Bağlı Nama Yazılı Hisse Senetleri Üzerindeki Mülkiyetin Devri”, Batider 1962, C.1, S. 3, s. 347 vd.
- SENGİR, Turgut : “Anonim Ortaklıklarda Kâr Payı Hakkı”, C. VII, S. 1, Batider, Ankara 1973, s. 77-86.
- SPK : “Menkul Kıymet Türleri”, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, Ağustos 2003, s. 1-5.
- SEROZAN, Rona : Medeni Hukuk, Genel Bölüm, 2. B., İstanbul 2008.
- SEVİ, Murat : “Anonim Ortaklığın Kendi Payın Devralması Üzerine Bir İnceleme”, C. XXII, S. 1, Batider, Haziran, Ankara 2003, s. 239-267, (*İnceleme*).

- SEVİ, Murat Ali : Anonim Ortaklıkta Payın Devri, Ankara 2004.
- SEYİDOĞLU, Halil : İktisat Biliminin Temelleri, İstanbul 2006.
- SOMER, Mehmet : Sermaye Piyasası Kanunu Hükümlerinin Türk Ticaret Kanununun Tedrici Kuruluş Sistemi Üzerindeki Etkileri, İstanbul 1990.
- SUMER, Ayşe : Türk Sermaye Piyasası Hukuku ve Seçilmiş Mevzuat, 3. B., İstanbul 2002, (*Sermaye*).
- SUMER, Ayşe : “Aracı Kurumların Meslek Kurallarına Aykırı İşlemleri ve Sonuçları”, Prof. Dr. Ömer TEOMAN’ a 55. Yaş Günü Armağanı, C. I, Mayıs, İstanbul 2002, s. 671-696, (*Aracı Kurum*).
- TANDOĞAN, Haluk : Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri, C. 2, İstanbul 1989.
- TANER, Berna / AKKAYA, Cenk : Sermaye Piyasası Faaliyet Alanı ve Menkul Kıymetler, Ankara 2009.
- TANÖR, Reha : Türk Sermaye Piyasası, C. 2 Halka Arz, Kasım, İstanbul 2000, (*Halka Arz*).
- TANÖR, Reha : Türk Sermaye Piyasası, C. 1 Taraflar, 2. B., Ekim, 2000, (*Taraflar*).
- TAŞDELEN, Nihat : Anonim Ortaklık’ ta Pay Sahipliği Sifatının Kazanılması, İstanbul 2005.
- TEKİNALP, Ünal : Banka Hukukunun Esasları, 2. B., İstanbul 2009, (*Banka*).
- TEKİNALP, Ünal : “Bedelsiz Paylara Hak Kazanma Sorunu”, Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu, C. VI, Batı, Nisan, Ankara 1989, s.127.
- TEKİNALP, Ünal : “Evraksız Kıymetli Evraka veya Kıymet Haklarına Doğru”, C. XIV, S. 3, 1988, s.1-16, (*Evraksız*).

- TEKİNALP, Ünal : “İmtiyazlı Paylar, Ticaret Hukuku Ve Yargıtay Kararları Sempozyumu, C. XIII, Batider, Ankara 1996, s. 1-23, (*İmtiyazlı*).
- TEKİNALP, Ünal : Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları, 1982 İstanbul, (*Sermaye*).
- TEKİNALP, Ünal : “İki Güncel Sorunun Çözümünde Teorik Yaklaşımın Denemesi “, Batider, C. XVII S. 2, Ankara 1993, s.33 vd., (*İki Güncel*).
- TEKİNALP, Ünal : “Nama Yazılı Kaydi Payların Devrinde Merkezi Kayıt Kuruluşunun Kayıtlarının Etkisi ve Niteliği” Prof. Dr.Tahir ÇAĞA’ Nın Anısına Armağan, İstanbul 2000, s. 537, (*Nama Kaydi*).
- TEKİNALP/ Poroy : Kıymetli Evrak Hukuku Esasları, 17. B., İstanbul 2006, (*Kıymetli Evrak Hukuku*).
- TEKİNAY/ AKMAN / BURCUOĞLU/ ALTOP/ : Tekinay Borçlar Hukuku, Genel Hükümler, C. I/ II, B. 6, İstanbul 1988.
- TEOMAN, Ömer : “Anonim Ortaklığın Hisse Senetlerinin Halka Arzolanmış Sayılması ve Çoğunluğun İradesi”, C. XVII, S. 3, Haziran, Batider, Ankara 1994, s. 39-46, (*Halka Arz*).
- TEOMAN, Ömer : “Ticaret Sicili Memuru’ nun TTK. M. 315, F. 1 Uygulamasındaki Denetim Yetkisi – Nama Yazılı Hisse Senetlerinin Cirounda İmzanın Kaşe İle Atılabiliş Atılamayacağı Sorunu”, Otuz Yıl Ticaret Hukuku, Tüm Makalelerim, C. 2, İstanbul 1982-2001 s. 293-307, (*Ciro*).
- TEOMAN, Ömer : Bir Anonim Ortaklıkta Payların Tümüne Yasada Öngörülenden Daha Fazla Hak Tanınması Ayrıcalık Yaratmak Anlamına Gelir mi?, Batider, C. XV, S. 3, Ankara 1996, s. 421-434, (*Ayrıcalıklı*).
- TEOMAN, Ömer : Bağlı Nama Yazılı Pay (Senedi) ve Halka Açık Anonim Ortaklık Kavramları Üstüne Düşünceler, İktisat ve Maliye C. XIX, S. 1, Ankara 1972, s. 46-59, (*İtibari*).

- TEOMAN, Ömer : “Sermaye Piyasası Kurulunun Tebliğine Göre Katılma İntifa Senetleri”, Otuz Yıl Ticaret Hukuku, Tüm Makalelerim, C. II 1982-2001, İstanbul 2001, s. 9-21, (*İntifa*).
- TEOMAN, Ömer : “Azınlığın Bilanço Görüşmelerinin Ertelenmesini İsteme Hakkı (TTK. m. 377) Konusundaki Yargıtay Kararlarının Değerlendirilmesi”, Otuz Yıl Ticaret Hukuku, Tüm Makalelerim, C. II, İstanbul 1982-2001, s.127-150.
- TEOMAN, Ömer : “Bir Anonim Ortaklıkta Payların Tümüne Yasada Öngörülenden Daha Fazla Hak Tanınması Ayrıcalık Yaratmak Anlamına Gelir mi?”, Otuz Yıl Ticaret Hukuku, Tüm Makalelerim, C. II, 1982-2001, İstanbul 2001, s. 421, (*Daha Fazla Hak*).
- TEOMAN, Ömer : Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Oy Hakkından Yoksunluğu, Batider, İstanbul 1983, (*Oy Yoksunluğu*).
- TEOMAN, Ömer : Anonim Ortaklıkta İntifa Senetleri, İstanbul 1978.
- TOPALOĞLU, Mustafa : Bilişim Hukuku, Adana 2005.
- TSPAKB : Hisse Senedi Piyasaları, Sermaye Piyasası Faaliyetleri Temel Düzey Lisansı, Temmuz 2007, (*Hisse*).
- TSPAKB : Sermaye Piyasası Mevzuatı ve İlgili Mevzuat, Ticaret Hukuku ve Borçlar Hukuku, Sermaye Piyasası Faaliyetleri İleri Düzey Lisansı Eğitimi, Haziran 2008, (*Sermaye*).
- TSPAKB : Menkul Kıymetler ve Diğer Sermaye Piyasası Araçları, Sermaye Piyasası Faaliyetleri İleri Düzey Lisansı Eğitimi, Mart 2008, (*Menkul*).
- TSPAKB : Temel Finans Matematiği, Değerleme Yöntemleri Muhasebe ve Mali Analiz, (*Temel Finans*).

- TSPAKB : Diğer Teşkilatlanmış Piyasa ve Borsalar, Sermaye Piyasası Faaliyetleri Temel Düzey Lisansı Eğitimi, Temmuz 2007, (*Diğer Teşkilatlanmış*).
- TSPAKB : İlgili Vergi Mevzuatı, Sermaye Piyasası Faaliyetleri Temel Düzey Lisansı Eğitimi, Ağustos 2007, (*Vergi*).
- TSPAKB : Takas ve Operasyon İşlemleri, Sermaye Piyasası Faaliyetleri Temel Düzey Lisansı Eğitimi, 2007, (*Takas*).
- TURANBOY, Asuman : Varakasız Kıymetli Evrak, Ankara 1998, (*Vakasız*).
- TURANBOY, Asuman : “2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanununa 4487 Sayılı Kanunla Eklenen 10/A Maddesine Göre Kaydi Değer Düzenlemesi Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C. 48, Sayı:1-4, s. 39-55, (*Kaydi*).
- ÜLGEN, Hüseyin /
HELVACI, Mehmet /
KENDİGELEN, Abuzer/
KAYA, Arslan/
TEOMAN, Ömer/
ERTAN, Füsün Nomer : Ticari İşletme Hukuku, İstanbul 2006, (*Ticari*).
- ULUSOY, Yasin : Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Bağımsız Dış Denetim, Ankara 2007.
- ÜLGEN, Hüseyin /
HELVACI, Mehmet /
KENDİGELEN, Abuzer /
KAYA, Arslan : Kıymetli Evrak Hukuku, İstanbul 2006, (*Kıymetli*).
- ÜNAL, Kürşat Oğuz : Sermaye Piyasası Hukuku ve Mevzuatı , İstanbul 2005, (*Mevzuat*).
- ÜNAL, Kürşat Oğuz : “Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Kanununda Hisse Senetleri”, Prof. Dr. Erdoğan MOROĞLU’ na 65. Yaş Günü Armağanı, B. 2, İstanbul 2001, s. 691, (*TTK ve SPK*).

- ÜNAL, Kürşat Oğuz : Sermaye Piyasalarında Halka Açık Anonim Ortaklıklar, Ankara 1999, (*Halka Açık*).
- ÜNAL, Mustafa : “İnternet Aracılığıyla Kamuyu Aydınlatma ve Halka Arz İşlemleri”, Cumhuriyetin 80. Yılına Armağan, SPK Yayın No: 147, Ankara 2002, s. 763 vd.
- YANLI, Veliye : Sermaye Piyasası Hukuku Çerçevesinde Halka Açık Anonim Şirketler Kamunun Aydınlanması, İstanbul 2005.
- YASAMAN, Hamdi : “Anonim Ortaklıklarda Azınlığın Genel Kurulu Toplantıya Çağırması”, Reha POROY’ a Armağan, İstanbul 1995, s. 450, (*Azınlığın*).
- YASAMAN, Hamdi : “Halka Açık Anonim Ortaklıkta Genel Kurula Çağrı Usulü”, Mütalaalar, Şirketlerde Hukuku ve Sermaye Piyasası Hukuku İle İlgili Makaleler, Mütalaalar, Bilirkişi Raporları, İstanbul 2006, s.71, (*Çağrı*).
- YASAMAN, Hamdi : “Hisse Senetlerinin Devri, Mütalaalar, Şirketler Hukuku ve Sermaye Piyasası Hukuku İle İlgili Makaleler, Mütalaalar, Bilirkişi Raporları, İstanbul, 2006, s. 128, (*Hisse*).
- YASAMAN, Hamdi : “Payın Devri ve Genel Kurulum Geçerliliğine Etkisi”, Bilirkişi Raporları, Şirketler Hukuku ve Sermaye Piyasası Hukuku İle İlgili Makaleler, Mütalaalar, Bilirkişi Raporları, İstanbul 2006, s. 186, (*Payın Devri*).
- YASAMAN, Hamdi : Menkul Kıymetler Borsası Hukuku, İstanbul, 1992, (*Borsa*).
- YASAMAN, Hamdi : “Nama Yazılı Hisse Senetlerinin Devri”, Bilirkişi Raporları, Şirketler Hukuku ve Sermaye Piyasası Hukuku İle İlgili Makaleler, Mütalaalar, Bilirkişi Raporları, İstanbul, 2006, s. 221, (*Nama*).

- YAVAŞOĞLU, Mustafa : Sermaye Piyasası Mevzuatında Bağımsız Denetim Yorum Uygulama ve Açıklamalar, Ankara 2001.
- YAVUZ, Cevdet : Türk Borçlar Hukuku zel Hükümler, C. 2, Nisan, İstanbul 1989, s.194.
- YAYLAÖN, Uğur : “Kamunun Aydınlatılmasında ve Hisse Senedi Değerlendirilmesinde Nakit Akım Tabloları”, Yeterlilik Etütleri (16. Dönem), C. 2, İstanbul, 2004, s. 929.
- YILDIZ, Őkr : Anonim Ortaklıkta Pay Sahipleri Açısından EŞit işlem İlkesi, Ankara 2004.
- YÜKSEL, Sait A. /
YÜKSEL, Aslı /
YÜKSEL, lk : Bankacılık Hukuku ve iŐletmesi, 10. B., İstanbul 2004.

YARARLANILAN İNTERNET SİTELERİ:

Hisse Senetlerinin Şekil Şartlarına İlişkin Tebliğ, Seri: I, No: 5, 23.06.1989 tarihli ve 20204 sayılı Resmi Gazete' de yayımlanmıştır, http://www.spk.gov.tr/mevzuat/html/Bolum_2/2_1_1_4_SeriI_No5.htm, Son Ziyaret Tarihi 19/11/2009.

Hisse Senetlerinin Kurul Kaydına Alınmasına ve Satışına İlişkin Esaslar Tebliği, Seri:I, No: 26, 15/11/1998 tarihli ve 23524 sayılı Resmi Gazete' de yayımlanmıştır. Değişik: Seri: I, No: 29 sayılı Tebliğ ile, http://www.spk.gov.tr/mevzuat/html/Bolum_2/2_1_1_1_SeriI_No26.htm, Son Ziyaret Tarihi 26/10/2009.

Oydan Yoksun Paylara İlişkin Esaslar Tebliği, Seri: I, No: 36, 21.01.2009 tarihli ve 27117 sayılı Resmi Gazete' de yayımlanmıştır.

Borçlanma Araçlarını Kurul Kaydına Alınması ve Satışına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ, Seri: II, No: 22, 21/01/2009 tarihli ve 27117 sayılı Resmi Gazete' de yayımlanmıştır.

Halka Açık Anonim Ortaklıklar Genel Kurullarında Vekaleten Oy Kullanılmasına ve Çağrı Yoluyla Vekalet Toplanmasına İlişkin Esaslar Tebliği, Seri: IV, No:8, 9/3/1994 tarihli ve 21872 sayılı Resmi Gazete' de yayımlanmıştır. http://www.spk.gov.tr/mevzuat/html/Bolum_3/3_1_8_1_SeriIV_No8.htm, Son Ziyaret Tarihi 31/10/2009.

Sermaye Piyasasına Tabi Olan Halka Açık Anonim Ortaklıkların Temettü ve Temettü Avansı Dağıtımında Uyacakları Esaslar Hakkında Tebliğ, Seri: IV, No: 27, 13.11.2001 tarihli 24582 sayılı Resmi Gazete' de yayımlanmıştır. http://www.spk.gov.tr/mevzuat/html/Bolum_3/3_1_11_SeriIV_No27.htm, Son Ziyaret Tarihi 21/11/2009.

Kaydileştirilen Sermaye Piyasası Araçlarına İlişkin Kayıtların Tutulmasının Usul ve Esasları Hakkında Tebliğ, Seri: IV, No: 28, 22/12/2002 tarihli ve 24971 sayılı Resmi Gazete' de yayımlanmıştır.
http://www.spk.gov.tr/mevzuat/html/Bolum_4/4_2_3_SeriIV_No28.htm, Son Ziyaret Tarihi 15/10/2009.

Kayıtlı Sermaye Sistemine İlişkin Esaslar Tebliği, Seri:IV, No: 38, 23/01/2008 tarihli ve 26765 sayılı Resmi Gazete' de yayımlanmıştır.
http://www.spk.gov.tr/mevzuat/html/Bolum_3/3_1_4_SeriIV_No38.htm, Son Ziyaret Tarihi 31/10/2009.

İhraççıların Muafiyet Şartlarına ve Kurul Kaydından Çıkarılmalarına İlişkin Esaslar Tebliği, Seri:IV, No:39, 8/3/2008 tarihli ve 26810 sayılı Resmi Gazete' de yayımlanmıştır.
http://www.spk.gov.tr/mevzuat/html/Bolum_3/3_1_5_SeriIV_No39.htm, Son Ziyaret Tarihi 30/10/2009.

Çağrı Yoluyla Ortaklık Paylarının Toplanmasına İlişkin Esaslar Tebliği, Seri: IV, No: 44, 02/09/2009 tarihli ve 27337 sayılı Resmi Gazete' de yayımlanmıştır.

Aracılık Faaliyetinde Belge ve Kayıt Düzeni Hakkında Tebliğ, Seri:V, No: 6, 31/1/1992 tarihli ve 21128 sayılı Resmi Gazete' de yayımlanmıştır.
http://www.spk.gov.tr/mevzuat/html/Bolum_4/4_1_3_2_SeriV_No6.htm, Son Ziyaret Tarihi 31/10/2009.

Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ, Seri:V, No:46, 7/9/2000 tarihli ve 24163 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmıştır, Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşlara ilişkin Esaslar Hakkında Tebliğ İle Aracılık Faaliyetinde Belge ve Kayıt Düzeni Hakkında Tebliğde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ, Seri:V, No: 112, http://www.spk.gov.tr/mevzuat/html/Bolum_4/4_1_3_1_SeriV_No46.htm Son Ziyaret Tarihi 15/10/2009.

Sermaye Piyasası Araçlarının Halka Arzında Satış Yöntemlerine İlişkin Esaslar Tebliği, Seri:VIII, No:22, 27/10/1993 tarihli ve 21741 sayılı Resmi Gazete’ de yayımlanmıştır. http://www.spk.gov.tr/mevzuat/html/Bolum_8/8_1_4_SeriVIII_No22.htm, Son Ziyaret Tarihi 15/10/2009.

Sermaye Piyasasında Mali Tablo ve Raporlara İlişkin İlke ve Kurallar Hakkında Tebliğ, Seri: XI, No: 1, 29.01.1989 tarihli ve 20064 sayılı Resmi Gazete’ de yayımlanmıştır. http://www.spk.gov.tr/mevzuat/html/Bolum_5/5_1_1_1_SeriXI_No1.htm, Son Ziyaret Tarihi 19/11/2009.

Sermaye Piyasası Kanununa Tabi Ortaklık ve Kuruluşların Mali Tablo ve Rapor Düzenleme, Kamuya Duyurma ve Bağımsız Denetleme Yükümlülüklerinin Belirlenmesine İlişkin Genel Açıklama Tebliği, Seri: XII, No: 1, 18.02.1992 tarihli ve 21146 sayılı Resmi Gazete’ de yayımlanmıştır.

Merkezi Kayıt Kuruluşunun Kuruluş, Faaliyet, Esasları Hakkında Yönetmelik, Bakanlar Kurulu Karar Tarihi: 14/5/2001, No: 2001/2475, Resmi Gazete’ de Yayım Tarihi: 21/6/2001, Sayı: 24439, http://www.spk.gov.tr/mevzuat/html/Bolum_4/4_2_1_MKK_Yon.htm, Son Ziyaret Tarihi 15/10/2009.

Menkul Kıymetler Borsası, Genel Düzenlemeler, Menkul Kıymetler Borsaları Hakkında Kanun Hükmünde Kararname, 6/10/1983 tarihli ve 18183 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmıştır.
http://www.spk.gov.tr/mevzuat/html/Bolum_7/7_1_1_1_KHK_91.htm, Son Ziyaret Tarihi 15/10/2009.

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Takas ve Saklama Merkezleri Yönetmeliği, 19/2/1996 tarihli ve 22559 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmıştır.
http://www.spk.gov.tr/mevzuat/html/Bolum_7/7_1_2_1_5_IMKB_Takas_Sak_Yon.htm, Son Ziyaret Tarihi 15/10/2009.

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Hisse Senetleri Piyasası Yönetmeliği, 19 Şubat 1996 tarihli ve 22559 sayılı Resmi Gazete’ de yayımlanmıştır.
http://www.spk.gov.tr/mevzuat/html/Bolum_7/7_1_2_1_3_IMKB_HSB_Yon.htm, Son Ziyaret Tarihi 15/10/2009.

Menkul Kıymetler Borsaları ile İlgili Özel Düzenlemeler, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası İle İlgili Özel Düzenlemeler, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yönetmeliği, 19/2/1996 tarihli ve 22559 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmıştır.
http://www.spk.gov.tr/mevzuat/html/Bolum_7/7_1_2_1_1_IMKB_Yon.htm, Son Ziyaret Tarihi 19.10.2009.

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Kotasyon Yönetmeliği, 24/6/2004 tarihli ve 25502 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmıştır.
http://www.spk.gov.tr/mevzuat/html/Bolum_7/7_1_2_1_2_IMKB_Kotasyon_Yon.htm, Son Ziyaret Tarihi 19/10/2009.

İMKB, Eğitim Seti, Hisse Senedi Takas İşlemleri, Hisse Senetleri Piyasası, <http://www.imkb.gov.tr/Home.aspx>, Son Ziyaret Tarihi 20/10/2009.

Toptan Satışlar Pazarı'nın Kuruluş ve İşleyiş Esasları, [http://imkb.gov.tr/Toptan Satular Pazarı İşleyiş Esasları ve Başvurubelgeleri.sfb.ashx](http://imkb.gov.tr/Toptan_Satular_Pazarı_Işleyiş_Esasları_ve_Başvurubelgeleri.sfb.ashx) , Son Ziyaret Tarihi 20/10/2009.

İMKB Hisse Senetleri Piyasası Takas İşlemleri Uygulama Esasları, http://takasbank.com.tr/userfiles/documents/h_ssiyah.pdf, Son Ziyaret Tarihi 20.10.2009.