

PAY SENETLERİNİN HALKA ARZI

Sanem EMİROĞLU
101613067

İSTANBUL BİLGİ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
EKONOMİ HUKUKU YÜKSEK LİSANS PROGRAMI

Prof. Dr. Veliye YANLI

2006

PAY SENETLERİNİN HALKA ARZI

PUBLIC OFFERING OF STOCKS

Sanem EMİROĞLU
101613067

Prof. Dr. Veliye YANLI	:	
Prof. Dr. Oral ERDOĞAN	:	
Yrd. Doç. Dr. M. Murat İNCEOĞLU	:	
Tezin Onaylandığı Tarih	:	15 Mart 2006
Toplam Sayfa Sayısı	:	168
Anahtar Kelimeler (Türkçe)		Anahtar Kelimeler (İngilizce)
1) Pay senedi		1) Stock
2) Halka arz		2) Public Offering
3) Menkul Kıymetler		3) Securities
4) Borsa		4) Stock Exchange
5) Sermaye Piyasası		5) Capital Markets

ÖZET

Kıymetli evrakın en temel özelliği, hakkın senede bağlı olması ve senedin söz hakkın tedavül kabiliyetini gerçekleştirmesidir. Kıymetli evrakta, hak ile irade beyanının üzerine yazıldığı kağıt arasında olduğu varsayılan sıkı bağ, bu tür senetleri sıradan senetlerden ayırmaktadır.

Menkul kıymetler ise ortaklık veya alacak hakkı sağlayan, belli bir meblağı temsil eden, yatırım aracı olarak kullanılan, dönemsel getiri getiren, misli nitelikte, seri halinde çıkarılan, ibareleri aynı olan ve şartları Sermaye Piyasası Kurulu tarafından belirlenen kıymetli evraktır. Menkul kıymetler, kıymetli evrak içinde özel bir grubu oluşturur.

Pay senetleri, anonim ortaklıkların sermaye payını temsil eden senetlerdir. Türk Ticaret Kanunu'nda payın senede bağlanması ihtiyari olduğu halde, Sermaye Piyasası Kanunu, anonim ortaklıktaki payın senede bağlanmasını zorunlu tutmaktadır.

Pay senetlerinin halka arzı, tedrici kuruluş olarak tanımlanan ortaklığın kuruluşunda olabileceği gibi, mevcut pay senetlerinin ya da sermaye artırımını ile ihraç edilecek yeni pay senetlerinin halka arzı yolları ile de gerçekleştirilebilir.

Kurul kaydına alınacak sermaye piyasası araçlarının ihraç veya halka arz yolu ile satışına aracılık faaliyetinin münhasıran aracı kuruluşlarca yürütülmesi zorunludur. Aracı kuruluş ile pay senetlerini halka arz edecek ihraççı arasında yetki sözleşmesi ile halka arza aracılık sözleşmesi imzalanır. Halka arza aracılık faaliyetinin birden fazla aracı kuruluş tarafından gerçekleştirilmesi halinde ise ihraççı kuruluş ile aracı kuruluşlar arasında konsorsiyum sözleşmesi imzalanmaktadır.

Halka arz olunacak pay senetlerinin Kurul kaydına alınması zorunludur. Satış işlemi, talep toplaması ile yapılabileceği gibi, doğrudan Borsa'da satış yöntemi ile de gerçekleştirilebilir.

Satışı gerçekleşen pay senetleri, İMKB bünyesinde, kotasyon koşullarını sağlamaları halinde Ulusal Pazar'da, aksi halde, ortaklığın faaliyet alanına göre Yeni Ekonomi Pazarı ya da İkinci Ulusa Pazar'da işlem görmeye başlayacaktır.

ABSTRACT

The basic characteristics of the commercial paper are the rights depend on the paper and the papers perform the circulation with these rights. The relation between the right and the paper which is including the declaration of intent, is separating the commercial paper from the ordinary paper.

Securities are negotiable instruments which represent a share or participation in the property of the issuer or an obligation of the issuer, represent a specified quantity of money, are of a series of instruments of the same nature, have the same wording, are dealt in as a medium for investment are fungible, earn periodic income and have the terms and conditions determined by Capital Markets Board of Turkey. Securities constitute a special group within the commercial papers.

Stocks represent shares of the joint stock corporation. Although pressing the stocks as commercial papers is optimal for the Turkish Commercial Code, it is obligatory for the Capital Market Code.

Public offering of stocks can be occurred by inviting the public to become a founder of a joint stock corporation or selling the stocks by shareholders or selling the stocks which is issued by the joint stock corporation for increasing the capital.

Intermediation for public offering must be done by financial institutions. Issuer and financial institution sign agreements about authorization and underwriting. If the public offering will be performed by multiple financial institutions, the issuer and the financial institutions must sign an agreement of consortium.

The stocks to be offered to public are required to be registered by the Board. Stocks can be offered to public by collecting demands. They also can be offered to public on Stock Exchange.

Stocks which are listed by Istanbul Stock Exchange can be traded in National Market. Otherwise, they can only be traded in New Companies Market or Secondary National Market.

İÇİNDEKİLER

ÖZET	i
ABSTRACT	iii
İÇİNDEKİLER	v
KISALTMALAR	vii
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM PAY SENETLERİ

I- KIYMETLİ EVRAK	3
II- MENKUL KIYMET	5
III- PAY SENEDİ	13
A- Pay	13
B- Pay Senedi	16
1- Tanım	16
2- Şekil Şartları	20
3- Pay Senedi Türleri	22
a- Hamiline Yazılı Pay Senetleri	22
b- Nama Yazılı Pay Senetleri	26
C- Oydan Yoksun Pay Senetleri	34
IV- PAY SAHİPLİĞİ, PAY SAHİBİNİN HAK VE YÜKÜMLÜLÜKLERİ	37
A- Pay Sahibi Kavramı	37
B- Pay Sahibinin Hakları	40
1- Malvarlığı İle İlgili Haklar	40
2- Katılma Hakları	45
3- Aydınlatıcı Haklar	47
4- Koruyucu Haklar	48
C- Pay Sahibinin Yükümlülükleri	50
1- Pay Sahibinin Asli Yükümlülüğü	50
2- Pay Sahibinin Tali Yükümlülükleri	51
3- Sır Saklama Yükümlülüğü	52
4- Kamuyu Aydınlatma İle İlgili Bildirim Yükümlülüğü	53

İKİNCİ BÖLÜM İHRAÇ VE HALKA ARZ

I- İHRAÇ	54
II- İHRAÇÇI	55
A- Kamu Kesimi İhraççıları	55
1- İhraç Sırasında Sermaye Piyasası Araçlarını Kurul Kaydına Aldırmakla Yükümlü Kamu İhraççıları	55
a- Kamu İktisadi Teşebbüsü (KİT)	56
b- Mahalli İdareler	57
c- Mahalli İdareler İle İlgili Özel Mevzuatları Uyarınca Faaliyet Gösteren Kuruluş, İdare ve İşletmeler	57
2- İhraç Sırasında Kurul'a Bilgi Vermekle Yükümlü Kamu İhraççıları	58
a- Genel ve Katma Bütçeli İdareler	58
b- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası	59
B- Özel Kesim İhraççıları	60
1- Genel Olarak Anonim Ortaklıklar	60
2- Halka Açık Anonim Ortaklıklar	62
a- Pay Senetleri Halka Arz Edilmiş Olan Anonim Ortaklıklar	62
b- Pay Senetleri Halka Arz Edilmiş Sayılan Anonim Ortaklıklar	63
C- Yabancı İhraççıları	66
III- HALKA ARZ	67
IV- PAY SENETLERİNİN HALKA ARZ YÖNTEMLERİ	70
A- Mevcut Pay Senetlerinin Halka Arzı	70
B- Sermaye Artırımı Yoluyla Pay Senetlerinin Halka Arzı	73

1- Halka Açık Olmayan Ortaklıklarda Sermaye Artırımı Yolu ile Halka Arzı.....	74
2- Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı Yoluyla Halka Arz	78
a- Esas Sermaye Sistemine Tabi Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı Yoluyla Halka Arz 78	
b- Kayıtlı Sermaye Sistemine Tabi Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı Yoluyla Halka Arz.....	80
C- Karma Yöntem.....	86
D- Kuruluşta Halka Arz.....	87
V- HALKA ARZA ARACILIK FAALİYETİ.....	89
A- Tanım.....	89
B- Halka Arzda Aracı Kuruluş Faktörü	91
C- Halka Arza Aracılık Yöntemleri.....	94
1- En İyi Gayret Aracılığı.....	94
2- Aracılık Yüklenimi.....	96
a- Bakiyeyi Yüklenim	96
b- Tümlünü Yüklenim	97
D- Yüklenim Oranları.....	97
E- Yetki Sözleşmesi.....	98
F- Halka Arza Aracılık Sözleşmesi.....	100
G- Aracılık Konsorsiyumu ve Konsorsiyum Sözleşmesi.....	105
VI- PAY SENETLERİNİN KURUL KAYDINA ALINMASI.....	111
VII- İZAHNAME VE SİRKÜLER	119
VIII- SATIŞ İŞLEMLERİ	127
A- Pay Senetlerinin Satış Yöntemleri.....	127
1- Ön Talep Toplama.....	127
2- Talep Toplama Yöntemi.....	129
a- Sabit Fiyat ile Talep Toplama.....	129
b- Fiyat Teklifi Alma Yolu ile Talep Toplama	131
3-Talep Toplamaksızın Satış Yöntemi.....	133
4-Borsa'da Satış Yöntemi.....	134
B- Belirli Satış Yöntemlerine Uyuma Zorunluluğu Bulunan İhraççılar	135
IX- SATIŞ SONRASI İŞLEMLER	136
A- Satış Sonuçları Hakkında Bilgi Verme	137
B- Pay Senetlerinin Teslimi ve Pay Sahipliği Sıfatının Kazanılması	138
ÜÇÜNCÜ BÖLÜM	
BORSADA İŞLEM GÖRME	
I- BORSA	145
II- BORSADA İŞLEM GÖRME	146
III- KOTASYON	148
A- Borsa Kotuna Alma İşlemleri.....	152
B- Borsa Kotundan Çıkarma.....	154
C- Borsa'da İşlem Görme Esasları.....	156
IV- PAY SENETLERİNİN İŞLEM GÖREBİLECEĞİ BORSA PAZARLARI	157
A-Ulusal Pazar	158
B- İkinci Ulusal Pazar	158
C- Yeni Ekonomi Pazarı	160
D- Toptan Satışlar Pazarı.....	160
E- Gözaltı Pazarı.....	161
SONUÇ.....	163
KAYNAKÇA	169

KISALTMALAR

bkz	: Bakınız
Borsa	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
BK	: Borçlar Kanunu
dn	: Dipnot
c.	: Cümle
E.	: Esas
f.	: Fıkra
HAAO	: Halka Açık Anonim Ortaklık
H.D.	: Hukuk Dairesi
İDT	: İktisadi Devlet Teşekkülü
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
K.	: Karar
KHK	: Kanun Hükmünde Kararname
KİK	: Kamu İktisadi Kuruluşu
KİT	: Kamu İktisadi Teşebbüsü
Kurul	: Sermaye Piyasası Kurulu
m.	: Madde
MK	: Medeni Kanun
MKK	: Merkezi Kayıt Kuruluşu
No.	: Numara
R.G.	: Resmi Gazete
s.	: Sayfa
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
SPKn	: Sermaye Piyasası Kanunu
T.	: Tarih
T.D.	: Ticaret Dairesi
TTK	: Türk Ticaret Kanunu
U.M.	: Uyuşmazlık Mahkemesi
vb	: ve benzeri
vd	: ve devamı

GİRİŞ

Sermaye piyasasının en önemli araçlarından biri olan pay senetleri, sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketlerin ve anonim ortaklıkların, sermayelerinin belli bir oranını temsil etmek üzere çıkardıkları ve sahiplerine ortaklık hakkı sağlayan senetlerdir. Kıymetli evrak özelliğine sahip olan pay senetleri, ekonomik gelişmeler sonucunda ülke ekonomisinin temel göstergelerinden biri olan borsalarda işlem görme kabiliyetleri açısından daha da önemli hale gelmiştir.

Pay senetleri, hukukumuzda Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Kanunu hükümleri ile düzenlenmektedir. Türk Ticaret Kanunu, konuyu daha genel olarak ele alırken, sermaye piyasalarındaki olumlu gelişmelere paralel olarak, gerek Sermaye Piyasası Kanunu, gerekse söz konusu Kanun'a dayanılarak Sermaye Piyasası Kurulu'nca çıkarılan Tebliğler ile pay senetleri ayrıntıları ile düzenlenmektedir.

Sermaye Piyasası Kanunu'nun 4. maddesinin 3. fıkrası gereğince sermayesi paylara bölünmüş komandit ortaklıkların pay senetlerinin halka arz yoluyla satılamaması ve günümüzde yaygın olmayan bu tür şirketlerin pay senetlerine nadiren rastlanması nedeniyle, çalışmamızda sadece anonim ortaklıklarca çıkarılan pay senetleri incelenecektir.

Çalışmamızın konusu "Pay Senetlerinin Halka Arzı"dır. Çalışmamız üç bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde pay senetleri, ikinci bölümde ihraç ve halka arz, üçüncü bölümde ise pay senetlerinin İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem görmesi incelenecektir.

Çalışmamızın "Pay Senetleri" başlıklı birinci bölümünde, pay senetlerinin kıymetli evrak niteliğinde olması nedeniyle öncelikle kıymetli evrak kavramına genel olarak yer verilecektir. Pay senetlerinin menkul kıymet olma özelliği nedeniyle, menkul kıymet kavramı ve sermaye piyasası mevzuatı tarafından düzenlenen menkul kıymet türlerine

kısaca değinilecektir. Daha sonra, pay senedi kavramı, türleri, Sermaye Piyasası Kanunu tarafından Türk Hukuku'na kazandırılan oydan yoksun pay senetleri incelenecektir. Pay sahibi kavramı, pay senetleri sahiplerinin hakları ve yükümlülükleri konularına da birinci bölümde yer verilecektir.

Çalışmamızın “İhraç ve Halka Arz” başlıklı ikinci bölümünde, ihraç kavramı üzerinde durularak, Sermaye Piyasası Kanunu kapsamında ihraççılar incelenecektir. Daha sonra, halka arz tanımı yapılarak, mevcut pay senetlerinin halka arzı, sermaye artırımını yoluyla pay senetlerinin halka arzı, karma yöntemle pay senetlerinin halka arzı ve kuruluşta pay senetlerinin halka arzı incelenecektir. Halka arza aracılık faaliyeti başlığı altında, aracı kuruluşların halka arzlardaki fonksiyonları ve halka arza aracılık yöntemlerine yer verilecektir. İhraççı ile aracı kuruluşlar arasında imzalanan yetki sözleşmesi, halka arza aracılık sözleşmesi ve konsorsiyum sözleşmesi tartışılacak ve söz konusu sözleşmelerin hukuki nitelikleri tespit edilmeye çalışılacaktır. Pay senetlerinin Kurul kaydına alınması konusunda kayda alma sistemi ile izin sistemi karşılaştırılacak, Sermaye Piyasası Kurulu'nun kayda alma işleminden doğan sorumluluğunun hukuki niteliği incelenecektir. İzahname ve Sirküler konusunda, izahname ve sirkülerde yer alan bilgilerden doğan sorumluluk ele alınacaktır. Pay senetlerinin halka arzda satış yöntemleri ile satış sonrası işlemlere de ikinci bölümde yer verilecektir.

“Borsa’da İşlem Görme” başlıklı üçüncü bölümde ise, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası ile ilgili hükümler ele alınacak ve pay senetlerinin Borsa’da işlem görebilmeleri için Borsa nezdinde yapılacak kotasyon işlemi ile pay senetlerinin işlem görebileceği Borsa pazarları incelenecektir.

BİRİNCİ BÖLÜM

PAY SENETLERİ

I- KIYMETLİ EVRAK

Türk Ticaret Kanunu'nun 557. maddesinde kıymetli evrakın tanımı yer almaktadır. Bu tanıma göre: *“Kıymetli evrak öyle senetlerdir ki, bunlarda mündemiç olan hak senetten ayrı olarak dermeyan edilemediği gibi başkalarına da devredilemez.”*

Kanuni tanım, kıymetli evrakın birinci kavramsal unsurunun *“evrak”* olduğunu, kağıtsız kıymetli evrakın düşünülmemeyeceğini ortaya koymaktadır. İkinci unsur, evrakta *“bir hakkın mündemiç”* olmasıdır. Hakkın kağıtta mündemiç olması, hak ile kağıdın bir bakıma özdeşleştiği ve birbirine bağlandığı anlamına gelmektedir. Üçüncü unsur *“bağlanma”* olarak karşımıza çıkmaktadır. Evrak ile hak arasındaki bağıllık, hakkın kağıtsız olarak devredilememesi ve dermeyan olunamaması sonucunu doğurmakta, bu sebeple hakkın devri ve hakkın aranması senedin ibrazı koşulunu yerine getirmekle mümkün olmaktadır. Kıymetli evrakın ayırt edici niteliği, kağıt ile hak arasında kanundan doğan özel bir bağlanmadır.¹

Kıymetli evrakın TTK'nun 557. maddesinde yer alan tanımından anlaşılacağı üzere kıymetli evrakın senet, senedin içerdiği hak ve hak ile senedin bağlanması olmak üzere üç unsuru bulunmaktadır.²

Türk Ticaret Kanunu'nun 557. maddesinde yer alan tanıma göre, kıymetli evrak, sıradan borç senetleri gibi içinde bir hakkın mevcut olduğu senetlerdir. Ancak kıymetli evrakta, senetle ifade olunan hak ile borçlunun irade beyanının üzerine yazıldığı kağıt arasında olduğu kabul edilen sıkı bağ, bu tip senetleri sıradan borç senetlerinden

¹ POROY/TEKİNALP: Kıymetli Evrak Hukuku Esasları, İstanbul 2005, s.19-20

² POROY/ TEKİNALP, s.21

ayırmaktadır. Senet ile hakkın sıkı sıkıya bağlanması Türk Ticaret Kanunu'nda "mündemiç olmak" şeklinde ifade edilmektedir.³

Kıymetli evrakta hakkın ileri sürülebilmesi için senedi elde bulundurma, zilyetlik zorunludur. Bu kuralın sonucu olarak, hakkın kullanılması için senedin ibrazı, devri için ise senedin teslimi gerekmektedir.⁴

Kıymetli evrak grubuna dahil senetler devir şekilleri bakımından "nama", "emre" ve "hamiline" olarak sınıflandırılmaktadır. Kıymetli evrakın devri için zilyetliğin devri şarttır. Bunun yanında, emre yazılı kıymetli evrakın devri için ciroya, nama yazılı kıymetli evrakın devri için ise bir temlik beyanına ihtiyaç duyulmaktadır.⁵

Adi senet, bir alacak hakkını kapsamasına rağmen, bu senet hakkın doğumu ve devri için gerekli bir unsur değildir. Kural olarak, adi senet herhangi bir şekil şartına tabi olmayıp Borçlar Hukuku'ndaki şekil serbestisinden yararlanır. Buna karşılık kıymetli evrak niteliğindeki bir senet sıkı şekil şartlarına tabi tutulmuştur. Şekil şartlarına uyulmadığı takdirde ya hüküm ifade etmezler ya da istenilen sonucu sağlamazlar. Kıymetli evrakta şekil çoğu kez geçerlilik şartıdır.⁶

Kıymetli evrakın en önemli özelliği senedin içerdiği hakkın tedavülünü kolaylaştırmasıdır. Kıymetli evrakın tedavül kabiliyeti, TTK'nun 557. maddesinde yer alan genel tanımdan anlaşılammaktadır. Ancak diğer maddeler incelendiğinde tedavül kabiliyetini çıkarmak mümkündür. Kıymetli evrakta soyutluluk ilkesi geçerlidir. Soyutluluk kavramı esas itibariyle kıymetli evrak niteliği taşıyan bir senette mündemiç olan hakkın temel ilişkiden bağımsızlığını ifade eder.⁷ Kıymetli evrakta senede yerleşmiş hak ile bu hakkın ihdasına sebep olan işlem arasında bağlantı, illiyet yoktur. Kıymetli evrak, devredildikten sonra mücerretlik ilkesi ortaya çıkar ve senedin

³ ÖZTAN, F: Kıymetli Evrak Hukuku, Ankara 1997, s.32

⁴ POROY/ TEKİNALP, s.23

⁵ POROY/ TEKİNALP, s.61- 91

⁶ POROY/ TEKİNALP, s.31-32

⁷ POROY/ TEKİNALP, s.27

yaratılması nedeni olan “sebepe” donar.⁸ Kıymetli evrak tedavül ettiği sürece bu sebepten bağımsız olarak tedavül eder. Bunun yanında senet borçlusunu, senet hamiline karşı senetten doğan defileri ileri süremez. Böylece, bu senetlere devir yeteneği verilmiştir. Hakkın senede bağlanması ile hak herhangi bir menkul mal gibi devredilebilmektedir. Kıymetli evrak olmadan bir hakka bu ölçüde devir kabiliyeti kazandırmak mümkün değildir. Kıymetli evrakın yaratılmasındaki amaç, hakkın devir kabiliyetinin kolaylaştırılmasıdır.⁹

II- MENKUL KIYMET

Menkul Kıymetler, Sermaye Piyasası Kanunu’nun “Tanımlar” başlıklı 3. maddesinin (b) bendinde tanımlanmaktadır. Bu maddeye 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 Kurulca belirlenen kıymetli evraktır.*”

Türk Ticaret Kanunu’nda menkul kıymet kavramı ve tanımı yer almamaktadır. TTK, menkul kıymet düzenlemelerinde “senet” kavramını kullanmaktadır. Ancak Sermaye Piyasası Kanunu ile, menkul kıymet kavramı kanuni yapının içine yerleştirilmiştir.

Menkul Kıymet tanımı, Sermaye Piyasası Kanunu’nda zaman içinde yapılan değişikliklere paralel olarak değişim göstermiştir. 28.07.1981 tarihli 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nun ilk halinde menkul kıymet tanımının yer aldığı 3. Maddenin (b) bendinde “*Ortaklık veya alacaklılık sağlayarak, belli bir meblağı temsil eden; hisse senetleri, tahviller ve hazine bonoları gibi kıymetlerdir. Bunlar dışında kalan kıymetli evrak ile mali değerleri temsil eden veya ihraç edenin mali yükümlülüklerini içeren her türlü evrakın halka arzı ve bu yolla satışı da menkul kıymetler hükümlerine tabidir.*” hükmü yer almaktaydı. Ancak 13.05.1992 tarihli Resmi Gazetede yayınlanarak yürürlüğe giren 3794 sayılı “Sermaye Piyasası Kanunu’nda

⁸ Soyutluluk ilkesi hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. POROY/ TEKİNALP, s.27-31

⁹ YASAMAN, H: Menkul Kıymetler Borsası Hukuku, İstanbul 1992, s.21

Değişiklik Yapılmasına, Bankalar Kanununun Bir Maddesinin Değiştirilmesine ve 35 Sayılı Kanun Hükmünde Kararnamenin Bazı Maddelerinin Yürürlükten Kaldırılmasına Dair Kanun” ile 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nun 3. Maddesinin (b) bendi değiştirilerek, menkul kıymetler tanımı halen yürürlükte olan son şeklini almıştır.

Menkul Kıymetler, kıymetli evrak niteliğini haiz senetlerdir. Sermaye Piyasası Kanunu’nun 3794 sayılı kanun ile değiştirilmeden önceki halinde, menkul kıymetlerin kıymetli evrak özelliği açıkça belirtilmemiş olmakla birlikte, “bunlar dışında kalan kıymetli evrak” denilerek, menkul kıymetlerin bu niteliği üstü kaplı olarak belirtilmişti.¹⁰ 3794 sayılı Kanun ile değiştirilen 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanununda ise, menkul kıymetlerin kıymetli evrak niteliği açıkça belirtilmektedir.

Menkul kıymetler kıymetli evraktır. Ancak her kıymetli evrak, menkul kıymet değildir. Menkul kıymetler, kıymetli evrak içinde özel bir grubu oluşturur. Menkul kıymetleri diğer kıymetli evraktan ayıran en önemli iki özellik, menkul kıymetlerin misli nitelikte olması ve dönemsel getirileri bulunmasıdır.¹¹

Yürürlükteki Sermaye Piyasası Kanunu’nun 3. Maddesinin (b) bendinde yer alan menkul kıymet tanımı incelendiğinde, bir kıymetli evrakın menkul kıymet grubuna girebilmesi için yedi unsuru içermesi gerekmektedir. Bu unsurlar, kanun maddesinde ortaklık veya alacaklılık sağlama, belli bir meblağı temsil etme, yatırım aracı olarak kullanılma, dönemsel gelir getirme, misli nitelikte olma, seri halinde çıkarılma ve ibareleri aynı olma olarak belirlenmiştir.

Bir kıymetli evrakın menkul kıymet sayılabilmesi için öncelikle ortaklık ya da alacaklılık hakkı veren bir hukuki ilişki temeline dayanması gerekmektedir.¹² Bunların dışında kalan hukuki ilişkilerden kaynaklanan kıymetli evrakın menkul kıymet sayılabilmesine kanunen olanak tanınmamaktadır.

¹⁰ TEKİNALP, Ü: Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları, İstanbul 1982, s. 13

¹¹ TEKİNALP (Sermaye), s. 13; YASAMAN, s.23; POROY/TEKİNALP, s.32- 33

¹² YASAMAN, s.23

Bir kıymetli evrakın menkul kıymet sayılabilmesi için yatırım aracı olma maksadıyla ihraç edilmiş olması gerekmektedir. Yatırım amacının ne kadar bir vade için hedeflendiğinin önemi bulunmamaktadır. Bu durumda, ödeme amacıyla düzenlenen bir kıymetli evrakı menkul kıymet saymak mümkün değildir.¹³

Menkul kıymetlerin, belirli bir dönemde gelir getirme özelliğini haiz olması gerekmektedir. Dönemsel getirilere örnek olarak faiz ya da kar payı verilebilir.

Misli eşya kural olarak, tartma, ölçme veya sayma ile belirli hale gelen eşyadır. Misli eşyada bir malın yerini aynı cinsten bir diğeri alabilmektedir.¹⁴ Aynı hukuki temele dayanan ve seri halde ihraç edilen menkul kıymetler birbirlerinin yerine ikame olunabildiği için misli eşya özelliği göstermektedirler. Misli nitelikte olmaları nedeniyle menkul kıymetler borsa veya borsa dışında alım satıma konu olabilirler.¹⁵

Menkul kıymetler belli serilerde ihraç edilmektedir. Seri halinde çıkarılma özelliği nedeniyle alım satıma elverişli olup tedavül kabiliyeti mevcuttur.

İbarelerin aynı olması koşulu Türk Ticaret Kanunu'nun 420. maddesinde tahviller için öngörülmektedir. Ancak, Sermaye Piyasası Kanunu tüm menkul kıymetler için ibarelerin aynı olma şartını aramaktadır. İbarelerin aynı olması, menkul kıymetler için ayırıcı bir özelliktir. Aynı tertip ve serideki menkul kıymetler, üzerlerinde yazılı itibari değerleri dışında aynı ifadeleri taşımaktadır.

Sermaye Piyasası Kanunu'nun 3. Maddesinin (b) bendi, içeriğinde üç ayrı tanımlı barındırmaktadır. Madde hükmünde, öncelikle menkul kıymetler ve diğer sermaye piyasası araçları olarak tanımlanan "Sermaye Piyasası Araçları"na yer verilmekte, daha sonra alt kavram olarak "menkul kıymetler" ve "diğer sermaye piyasası araçları" tanımlanmaktadır. Diğer sermaye piyasası araçları, menkul kıymetler dışında kalan ve

¹³ SUMER, A: Türk Sermaye Piyasası Hukuku, İstanbul 2002, s.18

¹⁴ OĞUZMAN,K/ SELİÇİ,Ö/OKTAY-ÖZDEMİR,S: Eşya Hukuku, İstanbul 2004, s.9-10

¹⁵ KARSLI, M: Sermaye Piyasası- Borsa- Menkul Kıymetler, İstanbul 2004, s.336; SUMER, s.17- 18; TEKİNALP(Sermaye), s.15; ÜNAL, O.K: Menkul Kıymetler, Ankara 1988, s.19

şartları Kurulca belirlenen evrak olarak belirlenmiş ve nukut, çek, poliçe, bono ile mevduat sertifikaları bunların dışında bırakılmıştır.¹⁶

Sermaye Piyasası Kanunu'nda menkul kıymet tanımına yer verilmekle birlikte, sermaye piyasası araçları üst kavramı altında hangi araçların menkul kıymet hangilerinin diğer sermaye piyasası aracı olduğu Kanun'da sayılmamaktadır. Sermaye Piyasası Kurulu Tebliğleri'nde hangi araçların hukuki nitelik olarak menkul kıymet sayıldığı yer almaktadır. Sermaye Piyasası Kurulu Tebliğlerinde "Pay senetleri" ve "tahviller" in dışında, "Kupon ve Talonlar", "Kar ve Zarar Ortaklığı Belgeleri", "Katılma İntifa Senetleri", "Oydan Yoksun Pay Senetleri", "Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler", "Finansman Bonoları", "Gelir Ortaklığı Senetleri", "Banka Bonoları ve Banka Garantili Bonolar" ile "Gayrimenkul Sertifikaları"nın menkul kıymet niteliğinde oldukları açıkça belirtilmektedir. Diğer Sermaye Piyasası Araçları'na ilişkin olarak tebliğlerde açık bir tanımlamaya yer verilmemiş olmakla birlikte, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri:V No:51 sayılı Tebliğ'i ile düzenlenen "vadeli işlem sözleşmeleri" ve "opsiyon sözleşmeleri" bu gruba dahil edilebilir.¹⁷

Pay senetleri, anonim ortaklık ve paylı komandit ortaklıkların sermaye payını temsil eden kıymetli evrak ve menkul kıymet niteliğini haiz senetlerdir. Anonim ortaklıkların sermayesi eşit paylara bölünmüştür. Pay senedi sahibi, anonim ortaklıkta payı oranında ortaklık hakkını elde etmektedir. Pay senetleri nama ya da hamiline yazılı olarak ihraç edilebilir. Türk Ticaret Kanununda anonim ortaklık paylarının pay senedine bağlanma zorunluluğu bulunmamaktadır. Pay sahibine, ortaklık hakkını temsil eden ve devir işlemine konu olabilecek "ilmühaber" olarak adlandırılan belge verilebilir.¹⁸

Tahviller, Türk Ticaret Kanunu'nun 420. maddesinde tanımlanmaktadır. Kanun hükmüne göre, anonim ortaklıkların ödünç para bulmak için itibari kıymetleri eşit ve

¹⁶ 3794 sayılı Kanun'un 3. madde gerekçesinde, esasen para piyasası araçları sayılan banknot, döviz ile münferit borç ilişkilerine dayanan kredi ve ödeme aracı niteliğini haiz kambiyo senetlerinin uygulamada ortaya çıkabilecek tereddütlerin giderilmesi amacıyla sermaye piyasası araçları kapsamına alınmadığı ifade edilmektedir.

¹⁷ KIRCA, İ: Hukuki Yönüyle Borsa Opsiyon İşlemleri, Ankara 2000, s.196- 201

ibareleri aynı olmak üzere çıkarttıkları borç senetlerine tahvil denilmektedir. Paradan başka borç ve alacaklar için tahvil düzenlenemez ve bu özelliği tahvilleri, mal ve hizmet karşılığı verilen adi ve kıymetli evrak niteliğindeki para borcu senetlerinden ayırmaktadır.¹⁹ Tahvil çıkarılmasının özünde bir ödünç sözleşmesi mevcuttur. Ödünç sözleşmesinin borçlusu anonim ortaklık, alacaklısı ise tahvil sahipleridir. Tahviller, anonim ortaklıklar ve özel kanunlarının izin verdiği kamu tüzel kişileri tarafından ihraç edilebilir. Tahvilin içerdiği alacak hakkı, tahvil sahibinin tahvili satın alması ile oluşmaktadır.²⁰ Türk Ticaret Kanunu'nda tahvil çıkarma yetkisinin genel kurula ait olduğu belirtilmiştir. Ancak, Sermaye Piyasası Kanunu'nun 13. maddesi uyarınca, genel kurul bu yetkisini yönetim kuruluna devredebilmektedir. Tahviller nama ya da hamiline yazılı olarak düzenlenebilir.²¹

Kar ve zarar ortaklığı belgeleri, sahibine bir anonim ortaklığın bütün faaliyetlerinin ya da belli bir girişiminin kar veya zararına katılmayı sağlayan kıymetli evrak niteliğindeki alacak senetleridir.²² Kar ve zarar ortaklığı belgeleri, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri:III No:27 sayılı Tebliği'nde düzenlenmiştir. Söz konusu Tebliğ'in 4. maddesinde kar ve zarar ortaklığı belgelerinin menkul kıymet özelliği açıkça belirtilmektedir. Seri:III No: 27 sayılı Tebliğ'in 7. maddesi uyarınca, kar ve zarar ortaklığı belgeleri en kısa bir ay, en uzun yedi yıl vadeli çıkarılabilir. Sermaye Piyasası Kurulu kaydına alınmadan kar ve zarar ortaklığı belgesi ihraç edilemez. Kar ve zarar ortaklığı belgeleri halka arz edilerek veya halka arz edilmeksizin satılabilir. Söz konusu Tebliğ'in 11. maddesine göre, halka arz edilmek üzere ihraç edilecek kar ve zarar ortaklığı belgelerinin hamiline, halka arz edilmeksizin satılmak üzere ihraç edilecek olanların ise nama yazılı olarak ihraç edilmeleri şarttır. İhraç edilecek kar ve zarar ortaklığı

¹⁸ AYTAÇ,Z: Sermaye Piyasası Hukuku ve Hisse Senetleri, Ankara 1988, s.66 vd.; SUMER, s.18; TANÖR, R: Türk Sermaye Piyasası, II. Cilt, Halka Arz, İstanbul 2000, s.111; ÜNAL, O.K: Sermaye Piyasası Hukuku ve Mevzuatı, Ankara 2005, s.58 vd; YASAMAN, s.33-34

¹⁹ ÜNAL (Menkul Kıymetler), s.71- 72

²⁰ SUMER, s.24

²¹ Konu ile ilgili ayrıntılı bilgi için bkz. AKBULAK, S./ AKBULAK, Y: Türkiyede Sermaye Piyasası Araçları ve Halka Açık Anonim Şirketler, İstanbul 2004, s.151 vd; TANÖR, II.Cilt, s.118 vd; ÜNAL (Sermaye Piyasası), s.104 vd; YASAMAN, s.56- 62

²² TEKİNALP(Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar , 10. Bası, İstanbul 2005, s.698

belgelerinin üzerine kara ve zarara katılacağı ve bu belgelere kar garantisi verilemeyeceği açıkça yazılmalıdır.²³

Türk Ticaret Kanunu'nun 402 ve 403. maddelerinde düzenlenen intifa senetleri, anonim ortaklıkta herhangi bir payı temsil etmeyip sahibine sadece mali haklar sağlayan kıymetli evrak niteliğini haiz senetlerdir.²⁴ Anonim ortaklıklarda esas sözleşmede hüküm bulunması koşuluyla kuruculara, bedeli itfa edilen pay sahiplerine ya da alacaklılara intifa senedi verilebilmektedir. İntifa senedi, sahibine mali haklar dışında oy kullanma, iptal davası açma gibi yönetsel haklar vermemektedir. İntifa senedi sahipleri şirketin ortağı olamazlar ve sahipleri mali haklara sahip olmalarına karşılık zarara katılmazlar.²⁵ Bir sermaye piyasası aracı olarak katılma intifa senetleri, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri:III No:10 sayılı Tebliğ'inde düzenlenmektedir. Söz konusu Tebliğ'in "KİS İhracı" başlığını taşıyan 4. maddesinin 1. fıkrasında katılma intifa senetleri, "anonim ortaklıkların, nakit karşılığı satılmak üzere, ortaklık haklarına sahip olmaksızın kardan pay alma, tasfiye bakiyesinden yararlanma, yeni pay alma ve bu Tebliğ'de belirlenen olanakların bir bölümünden veya tamamından yararlanma haklarını sağlayan senetler" olarak tanımlanmaktadır.²⁶

Oydan Yoksun Pay Senetleri, anonim ortaklıkların sermaye artırımını ile ihraç edebilecekleri, oy hakkı hariç sahibine kar payından ve istendiğinde tasfiye bakiyesinden imtiyazlı olarak yararlanma ve diğer ortaklık haklarını veren pay senetleridir (Seri:I No:30 m.4). Oydan yoksun pay senetleri, Sermaye Piyasası Kanunu'nun 14/A. maddesi ve bu kanun maddesine dayanılarak çıkarılan Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri:I No:30 sayılı Tebliği ile düzenlenmektedir. Türk Ticaret Kanunu sistemine göre, kural olarak bir anonim ortaklık payının sahibine en az bir oy hakkı vermesi esastır. Ancak, Sermaye Piyasası Kanunu'nun 14/A. maddesi ile, oy hakkına sahip olmayan paylar yaratmayı mümkün kılarak bu kurala bir istisna

²³ Kar ve zarar ortaklığı belgeleri hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. AKBULAK/ AKBULAK, s.191-192; SUMER, s.33-34; TANÖR, II.Cilt, s.133; ÜNAL (Sermaye Piyasası), s.160 vd.; YASAMAN, s.68

²⁴ ÜNAL (Sermaye Piyasası), s.147

²⁵ SUMER, s.35; YASAMAN, s.64

²⁶ Ayrıntılı bilgi için bkz. AKBULAK/ AKBULAK s.188; SUMER, s.35; TANÖR,II.Cilt, s.137; ÜNAL (Sermaye Piyasası), s.147

getirilmektedir.²⁷ Oydan yoksun pay senetleri, yönetimin ele geçirilmesi kaygısıyla halka açılmayı arzu etmeyen anonim ortaklıklara sermaye artırımını yoluyla fon temin etmek ve şirket yönetimine katılma amacı taşımayan küçük yatırımcıların kar elde etmesini sağlamak düşüncesiyle yaratılmıştır.²⁸ Söz konusu Tebliğ'in 11. maddesi uyarınca, oydan yoksun pay senedi sahibine kar payından imtiyaz tanınması zorunludur. Tebliğ'in 13. maddesi gereğince, oydan yoksun pay senedi ihraç eden anonim ortaklık, üst üste üç yıl kar dağıtmazsa veya mevzuat uyarınca izin verilmediği halde herhangi bir nedenle bir yıl imtiyaza ilişkin kar dağıtmazsa, oydan yoksun pay senedi sahipleri bu durumun kesinleştiği genel kurul tarihini takip eden yıl, esas sermayeye katılım payları oranında oy hakkını elde ederler ve bu paylar adi pay haline dönüşür.

Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler, bir işletmenin duran varlıklarının, senetli veya senetsiz alacaklarının, kredilerinin ve sözleşmelerinin teminat oluşturması suretiyle, varlığa dayalı menkul kıymetin ihracı ve halka arzı amacıyla kurulan genel finans ortaklıkları, bankalar veya bazı şartlara bağlı olarak finansal kiralama şirketleri tarafından halka arz edilmek üzere çıkarılan iskontoya tabi borç senetleridir.²⁹ Varlığa dayalı menkul kıymetler, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri: III No: 14 Tebliği'nde düzenlenmektedir. Tüketici kredileri, konut kredileri, finansal kiralama sözleşmelerinden doğan alacaklar, ihracat işlemlerinden doğan alacaklar, bankalar dışındaki mal ve hizmet üretimi faaliyetinde bulunan anonim ortaklıklar ile mevzuata göre özelleştirme kapsamına alınanlar dahil kamu iktisadi teşebbüslerinin müşterilerine yaptıkları taksitli satışlardan doğan senede bağlanmış alacaklar, tarım kredi kooperatifleri aracılığıyla verilen bireysel kredilere ilişkin olarak T.C. Ziraat Bankası'nın senede bağlanmış alacakları, T. Halk Bankası'nca esnaf ve sanatkarlarla küçük işletmelere açılan ihtisas kredileri ile gayrimenkul yatırım ortaklıklarının portföydeki gayrimenkullerinin satış veya satış vaadi sözleşmelerinden kaynaklanan senetli alacakları varlığa dayalı menkul kıymet işlemine konu olabilecek alacak türlerini oluşturmaktadır.³⁰

²⁷ NOMER, N.F: Anonim Ortaklıkta Oydan Yoksun Paylar, İstanbul 1994, s.4

²⁸ SUMER, S.38

²⁹ POROY/TEKİNALP, s.7

³⁰ AKBULAK/ AKBULAK, s.206 vd; SUMER, s.40- 44; TANÖR, II.Cilt, s.139; ÜNAL (Sermaye Piyasası), s.194 vd.

Finansman Bonoları, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri:III No: 13 Tebliği'nde düzenlenmektedir. Söz konusu Tebliğ'in 3. maddesinde yer alan tanıma göre finansman bonoları, ihraççıların bu Tebliğ hükümlerine göre borçlu sıfatıyla düzenleyip Kurul kaydına alınmak suretiyle ihraç edilerek sattıkları emre veya hamiline yazılı, menkul kıymet niteliğindeki kıymetli evraktır. Finansman bonoları bir tür borçlanma senedir.³¹ Daha kısa vadeli olmaları, nominal değerlerinin daha büyük olması, nominal değerinin faiz içermesi ve ihraç değerinin iskontolu olması gibi nedenlerle finansman bonoları tahvillerden ayrılmaktadır.³² Seri:III No:13 sayılı Tebliğ'in 5. maddesi uyarınca finansman bonolarının vadesi 60 günden az, 720 günden fazla olmamak üzere ihraççı tarafından belirlenebilmektedir.³³

Gelir Ortaklığı Senetleri, 2983 sayılı Tasarrufların Teşviki ve Kamu Yatırımlarının Hızlandırılması Hakkında Kanun uyarınca çıkarılan, kamu iktisadi kuruluşları ve devlet iktisadi teşebbüsleri dahil kamu kurum ve kuruluşlarına ait alt yapı tesislerinin gelirlerine ortak olunmasını sağlayan katılma senetleridir.³⁴ Gelir ortaklığı senedi sahiplerine dönem sonunda kar payı dağıtılmaktadır.³⁵

Banka Bonoları ve Banka Garantili Bonolar, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri:III No:12 sayılı Tebliği'nde düzenlenmektedir. Söz konusu Tebliğ'in 2. maddesinde yer alan tanıma göre banka bonoları, kalkınma ve yatırım bankalarının borçlu sıfatıyla düzenleyip, Kurul tarafından kayda alınmasını müteakip ihraç ettiği emre veya hamiline yazılı kıymetli evraklardır. Banka garantili bonolar ise, bankadan kredi kullanan ortaklıkların bu kredilerin teminatı olarak borçlu sıfatı ile düzenleyip alacaklı bankaya verdikleri emre muharrer senetlerden, bu krediyi kullandırmış olan bankaca kendi

³¹ POROY/ TEKİNALP, s.7; ÜNAL (Menkul Kıymetler), s.153- 160

³² SUMER, s.45

³³ Ayrıntılı bilgi için bkz.AKBULAK/ AKBULAK, s.200 vd; TANÖR, II.Cilt, 127-128; ÜNAL (Sermaye Piyasası), s.174 vd.

³⁴ POROY/TEKİNALP, s.8

³⁵ SUMER, S.46

garantisi altında ve Kurul tarafından kayda alınmasını müteakip ihraç edilen kıymetli evraktır.³⁶

Gayrimenkul Sertifikaları, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri:III No:19 sayılı Tebliği ile düzenlenen, ihraççıların bedellerini inşa edilecek veya edilmekte olan gayrimenkul projelerinin finansmanında kullanılmak üzere ihraç ettikleri, nominal değeri eşit, hamiline yazılı menkul kıymettir. Tebliğ'in 4. maddesi uyarınca gayrimenkul sertifikası ihraç etmek isteyen ortaklıkların, gayrimenkul sertifikası ihracına konu olacak projeye eşdeğer büyüklükteki en az bir projeyi, Sermaye Piyasası Kurulu'na başvuru tarihinden önceki beş yıl içerisinde tamamlamış olmaları ve üstlendikleri gayrimenkul projesini gerçekleştirebilecek mesleki ve teknik donanıma sahip olduklarını belgelendirmeleri zorunludur.³⁷

III- PAY SENEDİ

A- Pay

Anonim ortaklık hukukunun temel kavramı paydır. TTK 269. maddesinde anonim ortaklık, bir ünvana sahip ve esas sermayesi muayyen ve paylara bölünmüş olan şirket olarak tanımlanmaktadır. Buna göre pay, anonim ortaklık esas sermayesinin belli sayıda eşit değer taşıyan birimlere bölünmüş olan parçasını temsil etmektedir.³⁸

Anonim ortaklıktaki “pay”, adi, kollektif, komandit ve limited ortaklıklardaki “pay” dan farklıdır. Bahsedilen ortaklık türlerinden farklı olarak anonim ortaklıklarda esas sermaye belli sayıda birim değerlere bölünmüştür ve her bir pay esas sermayenin belirli bir parçasını temsil etmektedir. Anonim ortaklıktaki payın sahip olduğu diğer farklar ise

³⁶ AKBULAK/ AKBULAK, s.198; SUMER, s.46-47; TANÖR, II. Cilt, s.124-125; ÜNAL (Sermaye Piyasası), s.187 vd;

³⁷ SUMER, s.47; TANÖR, II. Cilt, s.131; ÜNAL (Sermaye Piyasası), s.206 vd; ERTEN, A: Gayrimenkul Sertifikaları, Sermaye Piyasası Kurulu 15. Yıl Sempozyumu, Ankara 1998, s.211 vd.

³⁸ ANSAY, T: Anonim Şirketler Hukuku, Ankara 1982, s.225; DOMANIÇ, H: Anonim Şirketler Hukuku ve Uygulaması, İstanbul 1988, s.1054; POROY(Tekinalp/Çamoğlu),Ortaklıklar, s.439 ; SEVİ, A.M: Anonim Ortaklıkta Payın Devri, Ankara 2004, s.2 ;TANÖR, II Cilt, s.84; TEKİL,F: Anonim Şirketler Hukuku, İstanbul 1998, s.375;

kıymetli evrak niteliğini haiz pay senetlerine bağlanabilmesi, her birinin itibari bir değer taşıması ve payın diğer ortakların onayı gerekmeksizin devrinin mümkün olmasıdır.³⁹

Anonim ortaklıkta payın çeşitli anlamları mevcuttur. Birinci anlamda pay, bir anonim ortaklığın esas sermayesinin belirli sayıda birimlere bölünmüş olan parçasını ifade etmektedir. Bu anlamdaki pay, esas sermayenin bir parçasıdır ve payların toplamı anonim ortaklığın sermayesini oluşturmaktadır.⁴⁰

İkinci anlamda pay, “pay sahipliği mevki”ni ifade etmektedir. Anonim ortaklıkta paya bağlı haklar ve borçlar, pay sahibine değil, “pay”a bağlıdır. Bu anlamıyla pay, payın sahibine sağladığı haklar ve borçların bütününe ifade etmektedir. Payı aslen ya da devren kazanan şahıs, payın sahibine sağladığı pay sahipliği mevkiini de kazanmaktadır. Payın devredilmesi ile de pay sahipliği mevki devralana geçmektedir.⁴¹

Üçüncü anlamda pay, kendisine bağlanan haklar ve borçları ifade etmektedir. Pay sahibi ile anonim ortaklık arasındaki ilişki sadece hakları değil, aynı zamanda tüm borç ve yükümlülükleri de kapsamaktadır. Paya sahip olan kişi, payın sağladığı hakları kullanmaya yetkili olduğu gibi payın kendisine yüklediği yükümlülük ve borçlardan da sorumlu olmaktadır.⁴²

Dördüncü anlamda pay, pay senedi ile eş anlamlı olarak kullanılmaktadır. Türk Ticaret Kanunu’nda çoğu kez “pay” ile “pay senedi” senedi kavramlarının birbirine karıştırıldığı ve pay yerine pay senedi kavramının kullanıldığı görülmektedir.⁴³ Söz konusu kavram kargaşasının en önemli nedeni, Türk Ticaret Kanunu’nun kaynağını oluşturan İsviçre ve Alman Hukuklarında pay ve pay senedi kavramları için aynı

³⁹ POROY(Tekinalp/Çamoğlu),Ortaklıklar, s.439; PULAŞLI, H: Şirketler Hukuku, Adana 2004, s.359; SEVİ, s.21-22; TANÖR, II Cilt, s.84

⁴⁰ POROY(Tekinalp/Çamoğlu), Ortaklıklar, s.439; PULAŞLI (Şirketler), s.360; SEVİ, 23-24; TEKİL, s.375; BAHTİYAR, M: Ortaklıklar Hukuku, İstanbul, 2005, s.147

⁴¹ POROY(Tekinalp/Çamoğlu),Ortaklıklar, s.440; PULAŞLI (Şirketler), s.360-361; SEVİ, s.24-25; BAHTİYAR (Ortaklıklar), s.147

⁴² ANSAY, s.226; POROY(Tekinalp/Çamoğlu), Ortaklıklar, s.440; PULAŞLI, H: Bağlı Nama Yazılı Pay Senetleri, Ankara 1992, s.6; SEVİ, s.25

⁴³ BAHTİYAR (Ortaklıklar), s.147; Örneğin, TTK m.286’da her iki kavram eş anlamlı olarak kullanılmıştır. Yine TTK m. 329, m.373, m.392, m.400, m.401, m.404 ve m.405’te pay yerine pay senedi kavramı kullanılmaktadır.

kelimenin (aktie) kullanılmasıdır.⁴⁴ Türk Ticaret Kanunu sistemine göre payın pay senedine bağlanma zorunluluğu bulunmamaktadır. Ancak, payın tedavül edebilmesi amacıyla pay ile kıymetli evrak niteliğini haiz pay senedi arasında bir bağ oluşturulabilir.⁴⁵

Türk Ticaret Kanunu sistemine göre anonim ortaklığın kuruluşunun tescili veya sermaye artırımının tescili ile pay kendiliğinden oluşur.⁴⁶ Ancak, bir anonim ortaklığın tedrici kuruluş yöntemiyle kurulması, bu genel hükmün istisnasını oluşturur.

TTK 400. madde hükmü gereğince, pay senetleri şirkete karşı bölünemez. Bunun anlamı, bir payın sağladığı hakların anonim ortaklığa karşı değişik kişiler tarafından ileri sürülemeyeceğidir. Payın birden fazla maliki bulunabilir ancak bu maliklerin pay dolayısıyla sahip oldukları haklar, ortaklığa karşı her biri tarafından ayrı ayrı kullanılamaz. Birden fazla malik bulunması halinde, payın sağladığı haklar ancak ortak bir temsilci aracılığı ile kullanılabilir.⁴⁷

Paya çeşitli imtiyazlar tanınabilir. TTK 401. maddesi, “*Esas mukavele ile bazı nev’i hisse senetlerine kar payı veya tasfiye halindeki şirket mevcudunun dağıtılması vesair hususlarda imtiyaz hakları tanınabilir.*” hükmüne yer vererek paya çeşitli imtiyazlar tanınmasına olanak vermektedir. Her ne kadar madde lafzında pay senetlerinden söz ediliyorsa da imtiyaz hakkı, senede bağlansın ya da bağlanmasın paya ait olacaktır.⁴⁸ İmtiyazlı pay, diğer paylara göre daha üstün haklarla donatılmıştır. Anonim ortaklıklarda tüm payların eşit haklar içermesi zorunlu değildir. Bir paya diğerlerinden farklı olarak daha üstün bir hak kazandırma ancak esas sözleşmede bu konu hakkında hüküm bulunması ile gerçekleştirilebilir. İmtiyaz, paya, kardan daha fazla pay alınması, öncelikli yararlanılması, o yıla ait karın öngörülen miktarı karşılamada yetersiz kalması durumunda gelecek yıllara ait kardan eksikğin tamamlanması, ortaklığın tasfiye

⁴⁴ PULAŞLI (Bağlı), s.3; SEVİ, s.28

⁴⁵ POROY(Tekinalp/Çamoğlu),Ortaklıklar, s.441; SEVİ, s.27

⁴⁶ POROY(Tekinalp/Çamoğlu), Ortaklıklar, s.441; TANÖR, II.Cilt, s.84

⁴⁷ ANSAY, s.226; POROY(Tekinalp/Çamoğlu), s.447; SEVİ, s.27; TANÖR,II. Cilt, s.85

⁴⁸ TEKİNALP(Poroy/ Çamoğlu), Ortaklıklar, s.459

aşamasında daha avantajlı durum yaratılması, yönetime katılma haklarında öncelik⁴⁹ gibi üstünlükler tanıyabilir. TTK 401. maddesi kar payı ve tasfiye payından ayrıcalıklı yararlanma hakkında imtiyaz tanınmasına olanak vermekle birlikte başka hususlar hakkında da imtiyaz yaratabileceğini öngörmektedir. Uygulamada, özellikle halka açık anonim ortaklıklarda yönetimin sahihsiz kalmaması ya da şirketin başarılı bir çizgi sürdürmesi amacıyla sorumluluğu almak isteyen ortakların elinden çıkmamasını sağlamak için bir paya birden fazla oy hakkı tanınarak oyda imtiyaz yaratılmaktadır.⁵⁰

B- Pay Senedi

1- Tanım

Pay senedi, anonim ve paylı komandit ortaklıkların sermaye payını temsil eden senettir. 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 4. maddesinin 3. fıkrası gereği, sermayesi paylara bölünmüş komandit ortaklığa ait pay senetlerinin halka arz yolu ile satılmaması⁵¹ nedeniyle bu tür pay senetlerinin sermaye piyasası hukuku açısından bir fonksiyonu bulunmamaktadır. Bu nedenle çalışmamızda, pay senetleri, sadece anonim ortaklıklara özgü olarak Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Kanunu açısından incelenecektir.

Türk Ticaret Kanunu sistemine göre pay, anonim ortaklığın kuruluşunun ya da sermaye artırımının tescili ile kendiliğinden oluşur.⁵² Bu bağlamda, kural olarak payın pay senedine bağlanma zorunluluğu bulunmamaktadır. Pay senedine bağlanmamış pay, “çıplak pay” olarak adlandırılmaktadır.⁵³ Çıplak pay da pay senedi gibi alım satıma konu olabilir, haczedilebilir, rehnedilebilir, üzerinde intifa, vefa, şufa, iştirak gibi haklar tesis edilebilir. Çıplak pay, ortada kıymetli evrak niteliğini haiz herhangi bir yazılı senet olmaması nedeniyle, alacağın temlik hükümlerine göre devredilebilir.⁵⁴

⁴⁹ KENDİGELEN, A: Anonim Ortaklıkta Yönetime Katılma Haklarında İmtiyaz, İstanbul 1999, s.39- 41

⁵⁰ TANÖR,II.Cilt, s.87; KENDİGELEN, s.95-96

⁵¹ 2499 sayılı SPKn'nun gerekçesinde bunun nedeni, paylı komandit şirketlerde hukuki yapıları gereği anonim ortaklıkların aksine pay senedi sahiplerinin (Genel Kurul) komanditlere ait olan yönetim karşısında söz sahibi olmaması olarak açıklanmaktadır.

⁵² TEKİNALP(Poroy/ Çamoğlu), Ortaklıklar, s.441

⁵³ TEKİNALP(Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar, s.442- 447

⁵⁴ ANSAY, s.258; TEKİNALP (Poroy/ Çamoğlu), Ortaklıklar, s.442; SEVİ, s.27

Pay senetlerinin en önemli fonksiyonu, anonim ortaklığın esas sermayesindeki payı temsil etmesidir. Paylar, münferit olarak ayrı senetlerde temsil edilebileceği gibi, birden fazla payın aynı pay senedinde toplanması da mümkündür. Ancak, tek payın birden fazla pay senedinde temsili mümkün değildir.⁵⁵

Payın pay senedine bağlanmasının, payın devrini kolaylaştırıcı bir özelliği bulunmaktadır. Pay senetlerinin kıymetli evrak niteliğini haiz olmaları nedeniyle, pay senetlerinin basılması, tedavül özelliğini beraberinde getirmekte ve bu sayede, payların alım satımı, misli sayılmaları ve pay devirleri kolaylaşmış olmaktadır.⁵⁶

Anonim ortaklıklarda varlığı zorunlu olan kavram “pay” dir. Anonim ortaklık sermayesini oluşturan, devre konu teşkil eden ve ortaklık hakkının doğmasına sebep olan pay senedi değil, pay kavramıdır. O halde, her paya bir pay senedi verilmesi, paya ait imtiyaz hakları tesis edilmemesi ve pay senetlerinin nama yazılı olması gibi istisnai haller dışında pay ve pay senedi kavramları aynı anlamda kullanılmamalıdır.⁵⁷

Anonim ortaklıkta pay sayısı sabittir. Pay sahibi sayısının ya da pay karşılığında basılan pay senedi sayısının pay sayısına eşit olması gerekmektedir. Her pay, diğerinden bağımsız olup bünyesinde hak ve borçları barındırmaktadır.⁵⁸

Halka açık anonim ortaklıklarda olduğu gibi, kanuni zorunluluklar veya pay sahiplerinin talep etmesi halleri hariç, payın pay senedine bağlanması ihtiyaridir. Beyan edici bir kıymetli evrak niteliğinde çıkarılabilecek bu senetler, bağlı oldukları payın kapsamını ve niteliğini değiştirmezler. Pay, pay senedinin kaybedilmesi ile ortadan kalkmaz. Pay karşılığı senet çıkarılması, bazı istisnai haller dışında, senetten doğan hakların kullanımı, ileri sürülmesi, korunması ve devrinde değişiklik yapmaz, sadece payın

⁵⁵ AYTAÇ (Hisse Senetleri), s.67

⁵⁶ AYTAÇ (Hisse Senetleri), s.67

⁵⁷ AYTAÇ (Hisse Senetleri), s.68

⁵⁸ AYTAÇ (Hisse Senetleri), s.68

devrinde kolaylık sağlar. Çünkü senede bağlanmamış pay üzerinde de alım satım, intifa hakkı tesisi, haciz, rehin gibi her türlü hukuki işlemin yapılması mümkündür.⁵⁹

Payın pay senedine bağlanması, pay sahipliğinin ispatı açısından zorunlu ve vazgeçilmez bir şart değildir. Pay sahipliğini, genel kurul hazirun cetvelleri ve Ticaret Sicili kayıtları ile kanıtlayabilmek mümkündür.⁶⁰

Türk Ticaret Kanunu'nun 412. maddesine göre, şirketin tescilinden önce pay senedi çıkarılamaz ve bu hükme aykırı olarak çıkarılan pay senetleri hükümsüz olur.⁶¹ Ancak, hükümsüzlük, sadece pay senedi içindir. Sermaye taahhüdü ve kazanılan pay sahipliği bu hükümsüzlükten etkilenmemektedir.⁶² Sermaye Piyasası Kanunu'nun 7. maddesinin 4. fıkrası gereğince: "*Sermaye piyasası araçlarının satış esnasında alıcıya teslimi şarttır; ancak esas sermaye sistemini kabul etmiş anonim ortaklıklar, sermaye artırımının tescilini takip eden en geç otuz gün içinde pay senetlerini alıcılara teslim ederler. Nama yazılı pay senetleri için süre doksan gündür. Kayıtlı sermaye sistemini kabul etmiş anonim ortaklıklarda pay senetlerinin satış esnasında alıcıya tesliminden itibaren pay sahipliği kazanılır ve bu halde Türk Ticaret Kanunu'nun 395. maddesinin 3. cümlesi ile 412. maddesi hükümleri uygulanmaz*". Görüldüğü üzere söz konusu madde hükmü, kayıtlı sermaye sisteminde tescilden önce pay senedi çıkarılmasını mümkün hale getirmiş ve tescilden önce pay senedi çıkarılamayacağını düzenleyen TTK m.412'de belirtilen yasağı kaldırmıştır.⁶³

Sermaye Piyasası Kanunu'nun 7. maddesinin 4. fıkrası gereği esas sermaye sistemini kabul etmiş anonim ortaklıkların, hamiline yazılı pay senetlerini sermaye artırımının

⁵⁹ ANSAY, s.258; AYTAÇ (Hisse Senetleri), s.68; TEKİNALP (Poroy/ Çamoğlu), Ortaklıklar, s.442

⁶⁰ TEOMAN, Ö: Yaşayan Ticaret Hukuku Cilt:I Hukuki Mütalaalar Kitap 2: 1986-1988, İstanbul 1993, s.218

⁶¹ AYTAÇ (Hisse Senetleri), s.150; İMREGÜN,O: Kara Ticareti Hukuku Dersleri, İstanbul 1996, s.414

⁶² İMREGÜN (Kara Ticareti), s.414

⁶³ TEKİNALP(Poroy/ Çamoğlu), s.740-741: "TTK sisteminde tescilin işlevleri yeni payları oluşturması ve sermaye artırımını anonim ortaklık açısından kesinleştirmesidir. Sermaye Piyasası Kanunu sisteminde ise tescilin bu iki işlevi birbirinden ayrılmakta ve farklı sonuçlar doğurmaktadır. TTK sisteminden farklı olarak SPKn sisteminde paylar tescil ile değil, yeni hisse senedinin verilmesi ile doğar. Ancak halka arz edilip satılan hisse senedi oranında sermayenin artabilmesi için tescil gerekmektedir. Bu durumda, hisse senedini teslim alan pay sahipliği sıfatını kazanır ancak bundan doğan hakları kullanamaz. Hakların kullanılabilmesi için tescil gerekir."

tescilini izleyen en geç otuz gün içinde, nama yazılı pay senetlerini ise doksan gün içinde alıcılara teslim etmeleri gerekir. Kayıtlı sermaye sistemini kabul etmiş anonim ortaklıkların ise pay senetlerini satış esnasında alıcılara teslim etmeleri zorunludur. Söz konusu hükme göre, satışı yapılan pay senetleri dışındaki sermaye piyasası araçlarının satış sırasında alıcıya teslim edilmesi gerekmektedir.

Türk Ticaret Kanunu'nda payın pay senedine bağlanması ihtiyari olduğu halde, Sermaye Piyasası Kanunu'na göre anonim ortaklıktaki payın, bir sermaye piyasası aracı olan pay senedine bağlanması zorunludur. Türk Ticaret Kanunu'nda payın pay senedine bağlanmasının zorunlu olmaması, sermaye piyasalarının işleyişine ve bu piyasada rol oynayan anonim ortaklıklara uygun olmadığından halka açık anonim ortaklıklar bakımından pay sahiplerine belli bir süre içinde pay senedi teslimini zorunlu kılmaktadır.

Pay senetleri, itibari kıymete sahiptir. İtibari kıymeti olmayan pay senedi çıkarmak Türk hukuk sisteminde mümkün değildir.⁶⁴ İtibari değer, anonim ortaklıkta sermayeye katılım borcunun miktarını ve payın sahip olduğu hakların kapsamını belirlemektedir.⁶⁵ TTK. 399. madde hükmü uyarınca, pay senetlerinin itibari kıymeti en az bir yeni kuruş olup, bu kıymet ancak birer yeni kuruş olarak yükseltilebilir. TTK 399. maddesinin birinci fıkrasında belirtilen söz konusu miktar, ancak Bakanlar Kurulu'nca yüz katına kadar artırılabilir. TTK m.399 f.2'de birinci fıkra hükmüne aykırı olarak çıkarılacak pay senetlerinin batıl olduğu ve bunları çıkaranların pay senetleri sahiplerine karşı müteselsilen sorumlu olacakları hükme bağlanmıştır. İstisna olarak, TTK 399. maddesinin 3. fıkrası ile mali durumu bozulan şirketin, mali durumunun ıslahı amacıyla pay senetlerinin itibari kıymetinin en az bir yeni kuruşa kadar indirilebileceği öngörülmektedir. Ancak TTK m.399 f.3 hükmü, kanaatimizce sadece payların, nominal değer üzerinde, primli olarak çıkarılması halinde uygulanabilir. Zira, paylarının itibari değeri bir yeni kuruş olan bir anonim ortaklıkta mali durumun ıslahı amacıyla,

⁶⁴ ÜNAL (Sermaye Piyasası), s.60; PULAŞLI (Şirketler), s.369

⁶⁵ TEOMAN, Ö: Anonim Ortaklıklar Hukukunda Payın Birim (İtibari Nominal) Değerinin Oy Hakkının Saptanmasındaki İşlevi ve Türk Sistemi, İkt.Mal. Der., C.XIX, S.12, 1973, s.498 vd.

sermayenin itibari deęerin dūřurūlmesi yōntemiyle azaltılması, kanunen itibari deęer alt sınırının bir yeni kuruř olması nedeniyle mōmkōn olamayacaktır.⁶⁶

TTK 286. maddesinin 1. fıkrasında, itibari değerden dūřōk bir bedelle pay senedi çıkarılması yasaklanmaktadır. Bunun yanında, TTK m. 286 f.2, pay senetlerinin itibari kıymetlerinden yōksek bir bedelle çıkarılmalarına olanak vermektedir. “Agiolu pay senedi”⁶⁷ olarak adlandırılan bu tūr pay senetlerinin çıkarılabilmesi için sōz konusu kanun hōkmō uyarınca, ortaklık esas sōzleřmesinde bu hususta bir hōkōm bulunması veya bunun ortaklık genel kurulu tarafından karar altına alınması gerekmektedir. Agiolu pay senetlerinden bahsedilmesi için agio ya da prim olarak adlandırılan itibari değer ūzerindeki farkın, pay senedinin ihracı sırasında ūngōrōlmesi gerekmektedir. Pay senetlerinin Borsa ya da Borsa dışı piyasalarda itibari değerinin ūzerinde satılması halinde agio ya da primden bahsedilemez.⁶⁸

2- Şekil Şartları

Pay senetleri Tōrk Ticaret Kanunu’nun 413. maddesinde yer alan Şekil Şartlarına uygun olarak dōzenlenmelidir. TTK 413. maddesine ilave olarak Sermaye Piyasası mevzuatında da pay senetlerinin Şekil Şartları ayrıntılı olarak Seri:I No:5 ve Seri:I No:7 sayılı Tebliğ’lerde dōzenlenmektedir.

Pay senetlerinin Őeklini genel olarak dōzenleyen TTK 413. maddesine gōre, pay senetlerinin Őirketin ūnvanını, esas sermaye miktarını, tescil tarihini, senedin tūrōnō ve itibari deęerini içermesi ve Őirketin imzaya yetkili kiřilerinden en az ikisinin imzasını içermesi gerekmektedir. Ayrıca, nama yazılı pay senetlerinde, bu senetlerin ūzellięine

⁶⁶ TEKİNALP (Poroy/ amoğlu), Ortaklıklar, s.768’de anonim ortaklığın mali durumunun dōzeltilmesi amacıyla itibari değerin tōmōyle yok edilebileceği belirtilmektedir.

⁶⁷ AYTAÇ (Hisse Senetleri), s.185; TEKİNALP (Poroy/ amoęlu), Ortaklıklar, s.454; ŪNAL (Sermaye Piyasası), s.60; PULAŐLI (Őirketler), s.369

⁶⁸ AYTAÇ (Hisse Senetleri), s.185; TEKİNALP (Poroy/ amoęlu), Ortaklıklar, s.455; ŪNAL (Sermaye Piyasası), s.60- 61

uygun olarak, pay sahiplerinin ad ve soyadlarına, ikametgah adreslerine, senet karşılığında ödenmiş olan miktar unsurlarına da yer verilmelidir.⁶⁹

TTK'nın 413. maddesinde bahsedilen esas sermayenin tescil tarihini, şirketin ilk esas sermayesi ya da başlangıç sermayesi olarak anlamak gerekir. Aksi halde, anonim ortaklığın gerçekleştireceği her sermaye artırımını ya da azaltılmasında pay senetleri üzerindeki esas sermaye artırımını rakamını değiştirme zorunluluğu ortaya çıkacak ve bu durumun pratikte uygulanabilirliği mümkün olmayacaktır. Ancak bu durumda da eski tarihli, başlangıç sermayesini içeren pay senedi üzerindeki rakam da gerçekliğini yitirecek, uygulamada sadece kayıtlı sermayeli ortaklıkların pay senetleri gerçeği tamamıyla olmasa da büyük oranda yansıtabilecektir. TTK 413. madde lafzında yer almakla birlikte, esas sermaye miktarının pay senetlerinde yer almasının amaca uygun bir yararı bulunmamaktadır.⁷⁰

Sermaye Piyasası Kanunu ve buna uygun olarak Sermaye Piyasası Kurulu'nca çıkarılan Seri:I No:5 sayılı Tebliğ ve bu Tebliğ'in eki niteliğindeki Seri:I No:7 sayılı Tebliğ ile sermaye piyasalarında pay senetlerinin aynı düzende olmalarının sağlanması amacıyla pay senetlerinin şekil şartları belirlenmiştir.

Türk Ticaret Kanunu'ndan farklı olarak Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri:I No:5 sayılı "Hisse Senetlerinin Şekil Şartlarına İlişkin Tebliğ" hükümleri gereği pay senetlerinin seri, grup ve tertip numaralarını içermeleri gerekmektedir. Seri, pay senetlerinin müteselsil numaralandırılmasıdır. Tertip, kuruluş ve sermaye artırımlarını ya da pay senedi ihraç sayısını göstermektedir. Grup ise, aynı tertip içinde farklı imtiyazlar ya da nitelikler taşıyan payları ifade etmektedir.⁷¹

Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri:I No:5 sayılı Tebliği ile getirilen değişikliklere örnek olarak kayıtlı sermayeli ortaklık pay senetlerinde kayıtlı sermaye tavanı, çıkarılmış sermaye ve halka arzdan kaynaklanan özelliklere yer verilmesi ve TTK 413.

⁶⁹ TEKİNALP (Poroy/ Çamoğlu), Ortaklıklar, s.626- 627

⁷⁰ AYTAÇ (Hisse Senetleri), s.73, dn.12

⁷¹ AYTAÇ (Hisse Senetleri), s.74-75

maddesinde öngörülen tescil edilen miktarın yazılmaması, Türk Ticaret Kanununda düzenlenmeyen tertip, grup ve seri kavramlarının yeknesak kullanılmasının sağlanması ve yeni pay alma hakkı ile bedelsiz pay senedi alma hakkını temsil eden kuponlarla çıkarılabilmesinin sağlanması gösterilebilir.⁷²

Seri:I No:5 ve Seri:I No:7 sayılı Tebliğ'ler ile pay senetlerinin şekil, ebat, içerik, baskı ve kullanılacak kağıdın niteliklerine ilişkin esaslar belirlemekte ve böylece uygulamada şekil birliği ve düzeni sağlanmış olmaktadır.

3- Pay Senedi Türleri

Türk Ticaret Kanununun 409. maddesinde açıkça ifade edilen ayrıma göre, pay senetleri hamiline veya nama yazılı olarak düzenlenmelidir. Ayrımda esas alınan husus, pay senetlerinin devir şekilleridir. Bu nedenle, söz konusu Kanun hükmü gereği emre yazılı pay senedi çıkarılmayacağı sonucuna varılmaktadır.⁷³

Esas sözleşmede aksine hüküm bulunmadıkça, pay senetlerinin nama yazılı olması gerektiği TTK 409. maddesinin 2. fıkrasında yer almaktadır. Anonim ortaklık, pay senetlerinin türünü belirleme konusunda serbestiye sahiptir, ancak hamiline yazılı pay senedi ihracı için esas sözleşmede bu konuda bir hüküm bulunması ve pay bedellerinin tümünün ödenmiş olması gerekmektedir.⁷⁴

a- Hamiline Yazılı Pay Senetleri

TTK 570. madde hükmü, hamiline yazılı kıymetli evrakın tanımını vermektedir. Bu hüküm uyarınca, senedin metin veya şeklinden, senedin hamili olan kimsenin hak sahibi

⁷² AYTAÇ (Hisse Senetleri), s. 148

⁷³ İMREGÜN (Kara Ticareti) s.414- 415; TEKİNALP (Poroy/ Çamoğlu), Ortaklıklar, s.625

⁷⁴ İMREGÜN (Kara Ticareti), s.415; ÜNAL (Sermaye Piyasası), s.61

sayılacağı anlaşılan her kıymetli evrak hamile (hamiline) yazılı senet sayılır. Hamiline yazılı senedin zilyedi, senedin ve senedin sağladığı hakkın maliki sayılmaktadır.⁷⁵

Hamiline yazılı pay senedinin çıkarılabilmesi için TTK m.409 f.2 uyarınca öncelikle ortaklık esas sözleşmesinde bu yönde bir hüküm bulunması gerekmektedir. Diğer bir şart ise TTK 409. maddesinin 3. fıkrası uyarınca pay bedellerinin tamamının ödenmiş olmasıdır. Pay bedellerinin tamamının ödenmiş olması şartı ile, pay devirlerinde anonim ortaklık ile herhangi bir ilişki kurulmaması, ortaklığın pay senetlerinin kimde olduğunu bilmemesi nedeniyle ortaklık sermayenin sağlanması ve korunması amaçlanmıştır. Kanunkoyucu bu hüküm ile anonim ortaklığın alacaklılarına ve pay sahiplerine sermayenin tamamen ödenmesini garanti etmek istemiştir. Burada kastedilen tüm pay bedelleri değildir. Bedelleri ödenmeyen paylar bulunsun bile bedelleri ödenmiş paylar için hamiline yazılı pay senedi çıkarılabilir.⁷⁶

Pay bedelleri tamamen ödenmeden hamiline yazılı pay senedi çıkarıldığı takdirde çıkarılan pay senedi hükümsüz olacaktır. Hükümsüz olan pay senedini devralan kişi, pay sahibi sıfatını kazanamaz.⁷⁷ Devralanın sadece ortaklığa, ortaklık yönetim kuruluna ve devredene karşı iyiniyetli olmak koşulu ile tazminat davası açma imkanı bulunmaktadır.⁷⁸ Bedelleri tamamen ödenmeden çıkarılmış pay senetlerinin TTK 409/3. madde gereği hükümsüz olması nedeniyle, bakiye sermaye borcu ve pay sahipliği sıfatı senedi devreden kişide kalmaya devam edecektir.⁷⁹ Ancak, devralan temlik beyanı ve anonim ortaklık onayı yolu ile senet yerine bedeli tam ödenmemiş çıplak payı devraldığı takdirde pay sahipliği sıfatını kazanacak ve sermaye borcundan da sorumlu hale gelecektir.⁸⁰ Bedeli tamamen ödenmeden çıkarılmış hamiline yazılı pay senedinin devrinin, anonim ortaklığın izni ve borcun nakli hükümlerine göre yapılması halinde de devreden kişinin sermaye borcundan kurtulması mümkün olmayacak ve bu durumda sermaye borcundan devreden ve devralan müteselsilen sorumlu olacaktır.⁸¹

⁷⁵ POROY/ TEKİNALP, s.87

⁷⁶ TEKİNALP(Poroy/ Çamoğlu), Ortaklıklar, s.632

⁷⁷ AYTAÇ (Hisse Senetleri), s.78;

⁷⁸ TEKİNALP (Poroy/ Çamoğlu), Ortaklıklar, s.633; SEVİ, s.120

⁷⁹ AYTAÇ (Hisse Senetleri), s.113; SEVİ, s.120; TEKİNALP(Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar, s.633

⁸⁰ SEVİ, s.120, dn.38; TEKİNALP(Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar, s.633

⁸¹ TEKİNALP(Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar, s.633

TTK 415. maddesi gereğince, hamiline yazılı pay senetlerinin devri senedin teslimi ile gerçekleşmektedir. Kıymetli evrakın devrini düzenleyen TTK 559. maddesinin birinci fıkrasında “*Kıymetli evrakın devri için, her halde senet üzerindeki zilyetliğin devri şarttır.*” hükmü yer almaktadır. Söz konusu madde hükmünde yer alan “*her halde*” ifadesi ile hak ile senet arasında oluşan kuvvetli bağın sonucu olarak kıymetli evrak niteliğini haiz tüm senet devirlerinde zilyetliğin devri koşulunun aranması gerektiği anlaşılmalıdır.⁸²

Hamiline yazılı pay senetlerinde mülkiyetin geçirilmesi için zilyedliğin devredilmesi gerekmektedir. TTK m.415 ve TTK m.559’da kullanılan “teslim” ve “zilyetliğin devri” kavramlarından eşya hukuku kapsamında zilyetliğin devri anlaşılmalıdır. Bu nedenle, bu tür senetlerin mülkiyetinin geçirilmesinde teslim haricinde zilyetliğin havalesi, hükmen teslim, kısa elden teslim ve vekil aracılığı ile iktisap gibi devir şekillerinin de kabul edilmesi gerekir.⁸³

Hamiline yazılı pay senedinin devri için zilyetliğin devrinin mülkiyeti geçirmek kastıyla yapılması ve mülkiyeti geçirenin bu konuda yetkili olması gerekir.⁸⁴ MK m.990’a göre, zilyedin elinden rızası olmaksızın alınan hamiline yazılı pay senetlerini iyiniyetli iktisap eden kimse aleyhine istihkak davası ikame olunamaz. Bunun gibi, MK m.988’e göre, bir menkule emin sıfatıyla zilyet olan kimse, devre yetkili olmasa bile, bunu devretmişse, devralan kişinin iyiniyetli olması halinde, bu iktisap geçerlidir. Hamiline yazılı bir pay senedini yetkisi olmaksızın bir kimseden devralan ya da senedi malikin rızası dışında elinde bulundurandan devralan kötünietli olmadıkça bu senedi iadeye zorlanamaz ve iyiniyetli kişi aleyhine istihkak davası açılmaz.⁸⁵

⁸² SEVİ, s.121

⁸³ ÖZTAN, s.149; PULAŞLI (Bağlı), s.31 vd.; SEVİ, s.122-123, TEKİNALP (Poroy/ Çamoğlu), Ortaklıklar, s.630; YASAMAN, s.48

⁸⁴ AYTAÇ (Hisse Senetleri), s.112; BAHTİYAR (Ortaklıklar), s.181; SEVİ, s.130- 131; TEKİNALP (Poroy/ Çamoğlu), Ortaklıklar, s.630

⁸⁵ TEKİNALP(Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar, s.629- 631; YASAMAN, s.48

Hamiline yazılı pay senetleri, devrin sadece teslimle gerçekleşmesi nedeniyle, tedavül özelliği en yüksek pay senedi türünü oluşturmaktadır.⁸⁶ Gerçek anonimliği sağlaması nedeniyle halka açık anonim ortaklıkların yapılarına elverişlidir. Ortaklığa karşı, pay sahipliğinden doğan hakları senedi ibraz eden ya da zilyedi olduğunu kanıtlayan herkes kullanabilmektedir. Senetsiz olarak pay sahipliğinden doğan hakların ileri sürülmesi veya mülkiyetin başkalarına devri mümkün değildir. Anonim ortaklık, pay sahiplerini tanımamakta, ortaklık haklarının kullanılabilmesi için hamiline yazılı pay senedinin ortaklığa ibrazı yeterli sayılmaktadır.⁸⁷

Anonim ortaklık genel kurul toplantılarına katılmada, TTK 360. maddesinin 3. fıkrası uyarınca, hamiline yazılı pay senedinin zilyedi bulunduğunu ispat eden kimse, oy hakkını kullanmaya yetkilidir. Hamiline yazılı pay senedi malik ya da zilyedleri, toplantıdan bir hafta önce pay senetlerini veya pay senetlerinin bankaya tevdi halinde bunları tasarruf etmeye yetkili olduklarını gösteren belgeleri ortaklığa ibraz etmek zorundadırlar. Bu tür senetler, rehin veya tevdi edilmiş ya da ariyet olarak başka bir kimseye bırakılmış olduğu takdirde oy hakkı malike ait olmaktadır. Ancak temsil yetkisi başka bir belgeye yazılmış olmak koşulu ile, temsile yetkili zilyet, malik yerine ve onun menfaatlerine uygun olarak oy hakkını kullanmaya yetkilidir. Üzerinde intifa hakkı bulunan pay senedinden doğan oy hakkı, menfaatlerini hakkaniyete uygun bir şekilde göz önünde tutarak hareket etmek koşuluyla intifa hakkı sahibine aittir.⁸⁸

Hamiline yazılı pay senetlerinin, gerçek anonimliği sağlama, devir kolaylığı, sınıai mülkiyetin yaygınlaşmasına yardım etme, tasarruf sahibi açısından gizliliği temin etme gibi yararlarının yanında, senedin kaybedilmesi veya çalınması hallerinde, hak sahipliğinin kanıtlanmasındaki güçlükler, ortaklıklarda yabancılaşmayı kolaylaştırma, genel kurul toplantılarına ilgisizliği teşvik ve güç boşluğu doğurma, vergi kaçakçılığına yatkınlık, kanunlarda öngörülen oy yasaklarının dolanılmasını kolaylaştırma ve senet

⁸⁶ BAHTİYAR (Ortaklıklar), s.181; TANÖR, II. Cilt, s.114

⁸⁷ AYTAÇ (Hisse Senetleri), s.86; KARSLI, s.426, SEVİ, s.118; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar, s.629

⁸⁸ TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar, s.630 vd.

üzerinde rehin, intifa gibi hakların kurulması için senetlerin teslim zorunluluğu bakımından çeşitli sakıncalarından söz etmek mümkündür.⁸⁹

b- Nama Yazılı Pay Senetleri

Nama yazılı pay senetleri, belli bir kişinin adına yazılı olan ve ortaklık payını temsil eden, belli şekil şartlarını haiz, devirleri özel olarak düzenlenmiş pay senetleridir.⁹⁰ Nama yazılı pay senetlerini hamiline yazılı pay senetlerinden ayıran iki temel özellik, nama yazılı pay senedi ihracı için pay bedelinin tamamen ödenmiş olmasının gerekmemesi ve mülkiyetin devri için zilyedliğin devrinin yeterli olmamasıdır.⁹¹

Türk Ticaret Kanunu'nun 409. maddesine göre, esas sözleşmede aksine bir düzenleme yapılmadığı müddetçe pay senetlerinin nama yazılı olması gerekmektedir. Buna göre, bir anonim ortaklık esas sözleşmesinde pay senedi türüne yer verilmediği takdirde, ortaklık pay senetlerinin nama yazılı olma zorunluluğu bulunmaktadır.

Türk Ticaret Kanunu'nun 409. maddesinin 3. fıkrasında bedelleri tamamen ödenmemiş paylar için hamiline yazılı pay senedi veya ilmühaber çıkarılamayacağı düzenlenmektedir. Malvarlığının korunmasında ve ortaklık sermayesinin ödenmesinde doğabilecek güçlükleri bertaraf etmeye yönelik olan söz konusu kanun hükmü emredici nitelik taşımaktadır.⁹²

Türk Ticaret Kanunu sisteminde anonim ortaklıkların pay senedi çıkarma zorunluluğu bulunmamaktadır.⁹³ Pay senedi çıkarılmak istenmesi halinde, anonim ortaklık esas sözleşmesinde, genel kurul kararıyla hangi tür pay senedi çıkarılacağı serbestçe belirlenebilir. Türk Ticaret Kanunu'nun 409. maddesinin 2. fıkrası uyarınca, esas sözleşmede hamiline yazılı pay senedi çıkarılacağı düzenlenmediği takdirde, ancak nama yazılı pay senedi çıkarılabilir.

⁸⁹ AYTAÇ (Hisse Senetleri), s. 86

⁹⁰ TEKİNALP (Poroy/ Çamoğlu), Ortaklıklar, s.637

⁹¹ TANÖR, II. Cilt, s.115

⁹² AYTAÇ (Hisse Senetleri), s.78

Anonim ortaklık kural olarak pay senedi türünü belirlemekte serbest olmakla birlikte, gerek Türk Ticaret Kanunu hükümlerinde, gerekse diğer yasal ve idari düzenlemelerde bazı hallerde nama yazılı pay senedi çıkarma zorunluluğu öngörülmektedir. Anonim ortaklıklar aşağıda sayılan hallerde, sadece nama yazılı pay senedi çıkarabilirler:

ba- Esas Sözleşmede Aksine Hüküm Bulunmaması ve Pay Bedelinin Tamamen Ödenmemiş Olması

TTK m.409 f.2 hükmüne göre, esas sözleşmede aksine bir düzenleme yapılmadığı müddetçe pay senetlerinin nama yazılı olması gerekmektedir. Pay senedi türüne yer vermeyen bir esas sözleşme mevcut ise, anonim ortaklık pay senetlerinin tamamı nama yazılı olmak zorundadır. Anonim ortaklıkta, payların bir kısmının nama, bir kısmının hamiline yazılı pay senedine bağlanmasına yasal bir engel bulunmamaktadır. Türk Ticaret Kanunu'nun 409. madde hükmü, pay senedinin türünü belirlemede mutlaka esas sözleşmede bir düzenlemeyi şart koşmaktadır.⁹⁴

TTK 409. maddesinin 3. fıkrasında, bedelleri tamamen ödenmemiş paylar için hamiline yazılı pay senedi veya ilmühaber çıkarılmasına izin verilmemiştir. Bu durumda, pay bedellerinin tamamının ödenmediği durumlarda, bedeli ödenmemiş paylar için anonim ortaklık tarafından, sadece nama yazılı pay senedi çıkarılabilir.

Sermaye Piyasası Kanunu m.7/3 ve Seri:I No:26 sayılı Tebliğ hükümleri dolayısıyla, halka açık anonim ortaklıklarda, TTK m.409 f.3 hükmünün uygulanma zorunluluğu kalmamıştır. Sermaye Piyasası Kanunu m.7/3 ve Seri:I No:26 sayılı Tebliğ gereği halka arz edilecek pay senedi bedellerinin tam olarak nakden ödenmesi gerektiği açıkça ifade edilmektedir. Ancak, istenildiği takdirde bu tür ortaklıklarda da nama yazılı pay senedi çıkarılmasında bir engel bulunmamaktadır.⁹⁵

⁹³ YASAMAN, s.34

⁹⁴ AYTAÇ (Hisse Senetleri), s.77

⁹⁵ AYTAÇ (Hisse Senetleri), s.78, dn.22

bb- Ayni Sermaye Karşılığı Çıkarılan Pay Senetleri

Ayni sermaye karşılığı çıkarılacak pay senetlerinin nama yazılı olmaları gerektiği hususunda kanunda açık bir düzenleme bulunmamakla birlikte, TTK m. 404 ayın karşılığı olan pay senetlerinin devrini şirket tescilinden itibaren iki yıl süreyle yasaklamıştır.⁹⁶

Söz konusu Kanun maddesinin amacı, payı devralacak üçüncü kişileri ve sermayeyi korumaktır. Getirilen sermayenin olumsuz fark ortaya çıkarması veya sermayenin değerlendirilmesinde hataya düşülmesi hallerinde, sermaye koyan kişiyi sorumlu tutmak ve bu takdirde hem malvarlığını korumak hem de payı devralacak kişiyi zarardan kurtarmak üzere belli bir süre devir yasağı öngörülmektedir. Devir yasağının anlam taşıyabilmesi, ayın karşılığı çıkarılacak pay senedinin ancak nama yazılı olması ile mümkündür. Pay devirlerinin anonim ortaklıkça izlenebilmesi hamiline yazılı pay senetlerinde mümkün olamayacağından, ayni sermaye karşılığı çıkarılan pay senetlerinin nama yazılı olması gerekir.⁹⁷ Buna rağmen, esas sözleşmeye konulan hükümle ayın karşılığı hamiline yazılı pay senedi çıkarılabileceği öngörülmüş ve pay bedelleri tamamen ödenerek hamiline yazılı pay senedi ihraç edilmişse, söz konusu ihraç, TTK m.409 f.3 uyarınca geçerli olacaktır. Bu durumda, ortaklık yönetim kurulu aleyhine sorumluluk davası açılabilir.⁹⁸

Ayni sermaye karşılığı pay senedi çıkarılmasının halka açık anonim ortaklıkların halka açık olan kısmı için uygulama olanağı bulunmamaktadır. Zira, Sermaye Piyasası Kanunu'nun 7. maddesinin 3. fıkrası uyarınca, halka arz yoluyla satılan pay senedi bedellerinin tam ve nakden ödenmesi zorunluluğu bulunmaktadır. Ancak, 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda 4487 sayılı Kanun ile yapılan değişiklik neticesinde, 36. maddesinin 3. fıkrası uyarınca, bir istisna olarak, gayrimenkul yatırım ortaklıklarının kuruluşlarında ve sermaye artırımlarında, Türk Ticaret Kanunu hükümleri çerçevesinde ayni sermaye konulmasına izin verilmiş ve bunların devirlerinde, tescilden itibaren iki

⁹⁶ AYTAÇ (Hisse Senetleri), s.79- 80

⁹⁷ AYTAÇ (Hisse Senetleri), s.80; TEKİNALP(Poroy/ Çamoğlu), Ortaklıklar, s.451

⁹⁸ TEKİNALP(Poroy/ Çamoğlu), Ortaklıklar, s.451

yıl süre ile devir yasağı öngören TTK m.404'ün uygulanmayacağı açıkça ifade edilmiştir.

bc- Tali Mükellefiyetler İçeren Paylar Karşılığı Verilen Pay Senetleri

TTK m.405/III hükmü, pay sahibine sermaye koyma borcundan başka, esas sözleşme ile belirli zamanlarda ve konusu para olmayan yükümlülükler getirebileceğini düzenlemektedir. Anılan kanun maddesine göre, bu tür mükellefiyetlerin nitelik ve kapsamının pay senedi veya ilmühaberlere yazılma zorunluluğu bulunmaktadır. Söz konusu maddede, açıkça pay senetlerinin türüne değinilmemekle birlikte, tali mükellefiyetler içeren pay senetlerinin devri, ancak devri ortaklık iznine bağlı senetler olan nama yazılı pay senetleri ile mümkün olabileceğinden, bu tür pay senetlerinin de nama yazılı olması gerekir.⁹⁹

bd- Özel Kanun ve Düzenlemelerdeki Hükümlere Göre Nama Yazılı Çıkarılacak Pay Senetleri

Çeşitli kanun ve düzenlemelerde, nama yazılı pay senetlerinin devirlerinin ortaklık iznine tabi olması nedeniyle, özel nitelik taşıyan bazı anonim ortaklıkların pay senetlerinin nama yazılı olmaları zorunluluğu getirilmiştir.¹⁰⁰

5411 sayılı Bankacılık Kanunu'nun bankaların kuruluş şartlarını düzenleyen 7.maddesinin 1. fıkrasının (b) bendi uyarınca, bankaların ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri:V No:46 sayılı Tebliğ hükümleri uyarınca "Aracı Kurumlar"ın, Seri:V No:59 sayılı Tebliğ hükümleri uyarınca "Portföy Yönetim Şirketleri"nin, Seri:III No:14 sayılı Tebliğ hükümleri gereği "Genel Finans Ortaklıkları"nın, Seri:VIII No:40 sayılı Tebliğ hükümlerine göre sermaye piyasasında derecelendirme faaliyetinde bulunmak üzere Türkiye'de kurulacak "Derecelendirme Kuruluşları"nın ve Seri:X No:16 Tebliğ'i gereğince, Sermaye Piyasası Kanunu'na tabi anonim ortaklık ve sermaye piyasası kurumlarının mali tablolarının denetimi ile görevlendirilecek "Bağımsız Denetim Kuruluşları"nın pay senetlerinin nama yazılı olma zorunluluğu bulunmaktadır.

⁹⁹ AYTAÇ (Hisse Senetleri), s.80- 81

¹⁰⁰ AYTAÇ (Hisse Senetleri), s. 81

TTK m.416’da nama yazılı pay senetlerinin devrinin ciro edilmiş senedin devralana teslimi ile gerçekleşeceği hüküm altına alınmıştır. Ancak, devir işleminin anonim ortaklığa karşı hüküm ifade edebilmesi için pay defterine kayıt koşulu aranmaktadır.

Genel olarak kıymetli evrakın devrini düzenleyen TTK m.559’da, nama yazılı kıymetli evrakın devrinin yazılı devir beyanı olan alacağın temlik yoluyla mümkün olacağı düzenlenmesinin yanında, nama yazılı pay senedinin devrini düzenleyen TTK m.416. maddesinde devrin “ciro” ile gerçekleşeceği öngörülmektedir. TTK m. 409 hükmü uyarınca anonim ortaklıkların çıkaracakları pay senetleri hamiline ya da nama yazılı olabilir. Oysa TTK m. 416’da belirtilen “ciro”, sadece emre yazılı senetler için öngörülmüş devir yoludur. Nama yazılı senetlerde ise devir yazılı bir devir beyanı ve teslim ile gerçekleşmektedir.¹⁰¹ Bu nedenle, TTK m. 416’da öngörülen cironun nama yazılı pay senetlerini emre yazılı hale getirip getirmeyeceği yönünde doktrinde tartışma bulunmaktadır.

Birinci görüşe göre, TTK m. 416’da öngörülen “ciro”, nama yazılı pay senetlerinin niteliğini değiştirmemektedir. Söz konusu kanun hükmünde yer alan ciro, aslında pay senedi üzerine yazılmış devir beyanıdır. Bu görüşün öncülerinden Hirsch’e göre, “ciro” kelimesi hatalı olarak madde metnine girmiştir ve buradaki ciro gerçek cironun hukuki sonuçlarını doğurmamaktadır. Bu nedenle TTK m. 416’da yer alan ciro, yazılı bir temlik beyanıdır.¹⁰² İmregün’e göre, TTK m. 419’da öngörülen ciro, nama yazılı pay senetlerinin devrinde sadece temlik işlevini görmektedir. Burada yer alan cironun tanıtma ve teminat işlevi bulunmamaktadır ve özellikle defiler açısından nama yazılı senetlerin devrine ilişkin hükümlerin uygulanması gerektiği savunulmaktadır.¹⁰³ Aytaç’a göre ciro kelimesinin kullanılması nama yazılı pay senetlerinin mutlaka emre yazılı kıymetli evrak sayılması zorunluluğunu doğurmamalıdır. Ciro kelimesini değişik türde veya bazı özellikleri bulunan bir temlik şekli olarak yorumlamak hatta pay senedi üzerine yazılması zorunlu bir temlik şekli olarak anlamak yararlı olacaktır.¹⁰⁴

¹⁰¹ SEVİ, s.137

¹⁰² HIRSCH, E: Ticaret Hukuku Dersleri, İstanbul 1948, s.470

¹⁰³ İMREGÜN (Kara Ticareti), s.416

Diğer görüşe göre nama yazılı pay senetleri, kanunen emre yazılı senetlerdendir. TTK m. 416'daki ciro ile emre yazılı kıymetli evrakın devrini düzenleyen TTK m. 560'da yer alan ciro aynı niteliktedir ve bu nedenle, bu tür pay senetleri kanunen emre yazılı kıymetli evrak grubuna dahil edilmelidir. Karayalçın'a göre, TTK m. 416'daki ciro teknik anlamda ve bilinçli olarak kullanılmıştır ve bu tür senetler ancak ciro ve teslim ile devredilebilir. TTK m.416, nama yazılı kıymetli evrakın devrini düzenleyen genel kurala bir istisna getirmektedir.¹⁰⁵ Tekinay da nama yazılı pay senetlerinin kanunen emre yazılı kıymetli evrak sayılacağı fikrini TTK m. 416'nın alındığı İsviçre Hukukunda ve İsviçre Federal Mahkemesi kararlarına dayandırmaktadır.¹⁰⁶ Poroy'a göre de, nama yazılı pay senetleri kanunen emre yazılı senetlerdir. Yazara göre, bugün İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda milyonlarca nama yazılı pay senedi, beyaz ciro ile işlem görmektedir. Yazar, işlem güvenliği açısından cironun defiler sisteminde sağladığı güvenin, yani "tedavülün korunması ilkesi" nin bu tür pay senetlerine de tanınması gerektiğini düşünmektedir.¹⁰⁷ Tekinalp'e göre, "ciro" kelimesi hem tam hem de beyaz ciroyu ifade etmektedir ve sadece ayrı bir kağıda yazılan temlik beyanı ile nama yazılı pay senetleri devredilemez. Senedin adında "nama" kelimesine yer verilmesindeki amacın gelecekteki pay sahiplerinin esas sözleşme ve pay defterini mutlaka hesaba katmalarını sağlamak amacıyla bilerek kullanıldığını, diğer yandan senedin kolay ve güvenilir bir şekilde tedavül etmesi için kanun koyucunun emre yazılı senet yaratmayı amaçladığını düşünmektedir.¹⁰⁸ Yasaman'a göre ise pay, pay senedine bağlandıktan sonra devir ciro yolu ile yapılır. Ancak payın, pay senedine bağlanmadığı durumlarda payın devri zorunlu olarak alacağın temlik hükümlerine göre gerçekleştirilebilir.¹⁰⁹

Doktrinde yer alan diğer bir görüşe göre ise, nama yazılı pay senetlerinin TTK m. 416'daki öngörülen "ciro" nedeniyle bu tür pay senetlerinin niteliği değişmemektedir.

¹⁰⁴ AYTAC (Hisse Senetleri), s.95

¹⁰⁵ KARAYALÇIN, Y: Ticaret Hukuku Dersleri, Cilt. II, Ticari Senetler (Kambiyo Senetleri), Ankara 1970, s.7-8; ANSAY, s.262; TEKİL, s.429; Benzer görüş için bkz. MOROĞLU, E: Nama Yazılı Pay Senetlerinin Devri ve Yargıtay Kararları, Makaleler-I, İstanbul 2001, s.243 vd.

¹⁰⁶ TEKİNAY, S.S: Nama Yazılı Hisse Senetlerinin Devri, I. Ticaret ve Banka Hukuku Haftası, Ankara, 1960, s.136-138

¹⁰⁷ POROY/ TEKİNALP, s.72-73

¹⁰⁸ TEKİNALP (Poroy/ Çamoğlu), Ortaklıklar, s.637

¹⁰⁹ YASAMAN, s.38-39

Emre yazılı kıymetli evrakın devrinde kullanılan ciro, istisnai olarak bu tür pay senetlerinin tedavülünün kolaylaşması amacıyla öngörülmüştür. Ansay'a göre, TTK m. 416 ile genel kurala istisna getirilmiştir ve devir şekli bakımından emre yazılı kıymetli evraka ait hükümler nama yazılı pay senetlerine de uygulanabilecektir.¹¹⁰

Doktrinde nama yazılı pay senetlerinin hukuki niteliği konusunda olduğu gibi bu tür pay senetlerinin alacağın temlik yolu ile devrinin mümkün olup olamayacağı konusunda tartışma bulunmaktadır. Doktrinde, hem TTK m. 416'da öngörülen "ciro" nun nama yazılı pay senetlerinin hukuki niteliğini değiştirmediyi savunan yazarlar¹¹¹ hem de nama yazılı pay senetlerinin kanunen emre yazılı olduğunu savunan yazarlar,¹¹² nama yazılı pay senetlerinin devrinin anonim ortaklık sözleşmesinde aksine bir hüküm yoksa¹¹³ alacağın temlik hükümlerine göre de yapılabileceği yönünde görüş birliği içindedir.

Yargıtay, önceleri ciro kelimesinin TTK m.416'da yanlışlıkla kullanıldığını ve nama yazılı pay senetlerinin devrinde de diğer nama yazılı kıymetli evrakta olduğu gibi yazılı bir temlik beyanı ile gerçekleşebileceğini belirtmiştir.¹¹⁴ Ancak, Yargıtay daha sonra görüşünü değiştirerek, nama yazılı pay senetlerinin devrinde cironun gerekliliği vurgulamıştır.¹¹⁵ Yargıtay'ın son kararlarına bakıldığında ise, bu tür pay senetlerinin devrinde ciro ve alacağın temlik yollarının her ikisinin de kabul edilebileceği görülmektedir.¹¹⁶

Nama yazılı pay senetlerinin devrinin ortaklığa karşı hüküm ifade edilebilmesi için, devir işleminin pay defterine kaydı gerekmektedir (TTK m.416/II, m.417). Ancak, ciro ve teslim işlemleri ile pay defterine kayıt işlemi birbirinden ayrı hükümler doğuran iki işlemdir. Nama yazılı pay senetlerinin ciro ve teslimi ile mülkiyet devralana geçmektedir. Payın deftere kaydedilmesinin, mülkiyetin kazanılmasında ya da

¹¹⁰ ANSAY, s.262- 263

¹¹¹ HIRSCH, s.183; İMREGÜN (Kara Ticareti), s.416; AYTAÇ (Hisse Senetleri), s.95

¹¹² TEKİNALP (Poroy/ Çamoğlu), s.642; TEKİNAY, s.138

¹¹³ TEKİNALP (Poroy/ Çamoğlu), s.642

¹¹⁴ TD.27.2.1968, E. 1966/2607, K.1191 (AYTAÇ(Hisse Senetleri), s.94)

¹¹⁵ TD.3.2.1969, E.68/2924, K.69/537 (AYTAÇ (Hisse Senetleri), s.94)

¹¹⁶ 11. HD.5.3.2002, E.2001/10793, K.2002/1933

kaybedilmesinde bir rolü bulunmamaktadır. Pay defterine kayıt, devrin anonim ortaklığa karşı ileri sürülebilmesi için gereklidir.¹¹⁷

TTK m. 417'e göre, anonim ortaklık, nama yazılı pay senedi sahiplerini ad, soyad ve adresleriyle bir pay defterine kaydeder. Anonim ortaklıkta pay defterini tutmakla görevli organ yönetim kuruludur. Yönetim kurulu bu asli görevini bir başkasına devredemez.¹¹⁸ Pay defteri tutma yükümlülüğü anonim ortaklığın tüzel kişilik kazanması ile başlamaktadır. Payın pay senedine bağlanmadığı durumda, pay türü ne olursa olsun deftere kayıt gereklidir.¹¹⁹

Pay defteri TTK m.326 f.1 b.1 gereği anonim ortaklığın tutmakla yükümlü olduğu bir defterdir. Ancak bu defter TTK m.66'da belirtilen ticari işletmenin iktisadi ve mali durumunu, alacak- borç ilişkilerini ve her iş yılı içinde elde edilen sonuçları saptama amacıyla tutulan ticari defter değildir. Bu nedenle pay defteri, TTK m. 69 f.2'de yer alan tacirin tutmakla yükümlü olduğu diğer defterler arasında sayılmaktadır ve bu defter tasdik değil beyana tabidir.¹²⁰

Pay defterine kaydın kurucu mu yoksa bildirici nitelikte mi olduğu doktrinde tartışmalı olan bir konudur. TTK m.416 f.2'de devrin ortaklığa karşı, ancak pay defterine kayıtla hüküm ifade edeceği öngörülmektedir. TTK m.417 f.4'de, pay sahipliği sıfatının anonim ortaklığa karşı sadece pay defterinde kayıtlı kişi tarafından kullanılabilceği hükme bağlanmıştır. TTK m.419 f.1'de ise, nama yazılı pay senedini devralan kişinin pay defterine kaydedilmekle ortaklığa karşı bakiye bedeli ödemekle ve varsa tali borçları yerine getirmekle yükümlü olduğu belirtilmektedir.¹²¹

Pay defterine kaydın hukuki niteliği konusundaki tartışmada savunulan ilk görüşe göre, Kanun'da yer alan söz konusu hükümler doğrultusunda pay defterine kayıt işlemi

¹¹⁷ SEVİ, s.173; TEKİNALP(Poroy/ Tekinalp), Ortaklıklar, s.639

¹¹⁸ TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar, s.644

¹¹⁹ TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar, s.644

¹²⁰ TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar, s.644; DAĞ, Ü: Pay Defterinin Niteliği ve Anonim Ortaklığın Pay Sahiplerine İlişkin Diğer Kayıtları, İkt. Mal.Der. 1989, C.36, S.4, s.152- 153; NARBAY, Ş: Anonim Ortaklıkta Pay Defteri, Ankara 2003, s.40

¹²¹ TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar, s.644; SEVİ, s.179

kurucu niteliktedir. Zira, ilgili maddeler pay sahipliği sıfatını açıkça bu kayda bağlamaktadır.¹²²

Hakim olan diğer görüşe göre ise pay defterine kayıt bildirici nitelik taşımaktadır. Bu görüşü savunan yazarlara göre, pay defterine kayıt sadece devrin ortaklığa karşı ileri sürülebilmesi ve pay sahipliğinden doğan hakların kullanılabilmesi için gereklidir. Taraflar arasında yapılan mülkiyetin devri, senette mündemiç olan hakların ve pay sahipliği sıfatının kazanılması için yeterlidir.¹²³ Yargıtay da pay defterine kaydın bildirici nitelikte olduğu yönündeki görüşü tercih etmektedir.¹²⁴

Taraflar arasında yapılan devir işleminin pay defterine kaydedilmesi amacıyla yapılan bildirim sonucunda, kaydın haklı bir nedene dayanmadan reddedilmesi halinde devreden ve devralanın ortaklığa karşı dava açma hakları bulunmaktadır.¹²⁵ Bu davanın konusu yazımın yapılması talepli bir eda davasıdır ve mahkemenin bu yöndeki kararı yönetim kurulu kararı yerine geçer.¹²⁶

C- Oydan Yoksun Pay Senetleri

Oydan yoksun pay senetleri, ortaklıkların sermaye artırımını ile ihraç edebilecekleri, oy hakkı hariç sahibine kar payından ve istendiğinde tasfiye bakiyesinden imtiyazlı olarak yararlanma hakkını ve diğer ortaklık haklarını sağlayan pay senetleridir (Seri:I No:30 m.4).

Oydan yoksun pay senetlerinin temel özelliği, pay sahibine “oy hakkı”nı vermemesidir. Bu nedenle, oydan yoksun pay senetleri TTK m.373’de yer alan her payın sahibine bir oy hakkı vereceği yönündeki genel kurala istisna oluşturmaktadır. Türk Ticaret

¹²² AYTAÇ(Hisse Senetleri), s.98; PULAŞLI (Bağlı), s.78 dn 189-190’da anılan yazarlar

¹²³ TEKİNALP, Ü: Pay Defterine Yazımın Hukuki Niteliği Sorunu, İkt. Mal. Der. 1975, C.25, S.11, s.471 vd.; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar, s.645; PULAŞLI (Bağlı), s.82 vd; NARBAY, s.146 vd; BAHTİYAR (Ortaklıklar), s.184; TAŞDELEN, N: Anonim Ortaklıkta Pay Sahipliği Sıfatının Kazanılması, İstanbul 2005, s.155

¹²⁴ 11.HD.23.11.1978, E.4631, K.5252 (TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar, s.645)

¹²⁵ TEKİNALP (Poroy/ Çamoğlu), Ortaklıklar, s.646; NARBAY, s.327; SEVİ, s.181

¹²⁶ TEKİNALP (Poroy/ Çamoğlu), Ortaklıklar, s.646; NARBAY, s.329; SEVİ, s.181

Kanunu'nda düzenlenmiş olan oydan yoksunluk durumlarının aksine, bu tür pay senetlerinin sahibine oy hakkı vermemesi bizzat pay senedinin niteliği gereğidir. Anonim ortaklıklarda böylesine önemli bir haktan yoksunluk karşısında, bu yoksunluğu telafi etmek üzere bu tür pay senetlerine kar payından imtiyazlı olarak yararlanma hakkı getirilmiştir.¹²⁷

Oydan yoksun pay senetleri hukuki niteliği itibariyle, anonim ortaklık esas sermayesini temsil etmektedir. Genel kurulda oy kullanma hakkı hariç, anonim ortaklıkta pay sahibine tanınan tüm haklar oydan yoksun pay senedi sahibine de tanınmaktadır.¹²⁸

Oydan yoksun pay senetleri Türk Ticaret Kanunu'nda düzenlenmemiştir. 1992 yılında yapılan değişiklikle, Sermaye Piyasası Kanunu'nun 14/A maddesi ile karda imtiyazlı ancak oy hakkından yoksun pay yaratılmasına olanak sağlanmıştır.¹²⁹ Söz konusu hükme göre, anonim ortaklıklar, esas sözleşmelerinde hüküm bulunmak şartıyla, kar payı imtiyazı sağlayarak, oy hakkından yoksun paylar ihraç edebilir ve bunları temsil eden pay senetlerini halka arz edebilir. Oydan yoksun pay senetlerinin ihracı, halka arzı ile senet sahiplerine tanınan haklar ve bu hakların kullanım şartlarına ilişkin esaslar, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından SPKn m.14/A'a dayanılarak çıkarılan Seri:I No:30 sayılı Tebliğ ile düzenlenmiştir.

Sermaye Piyasası Kanunu'nun 14/A maddesinin birinci fıkrası ve Seri:I No: 30 sayılı Tebliğ'in 8. maddesi gereği bir anonim ortaklığın oydan yoksun pay ihraç edebilmesi için öncelikle esas sözleşmesinde bu yönde bir hüküm bulunmalıdır. Ayrıca, esas sözleşmede oydan yoksun pay senedine kar payından ve istendiğinde tasfiye bakiyesinden imtiyaz tanındığına dair hükmün yer alması ve kar payından imtiyaz oranının belirlenmiş olması gerekmektedir.

Söz konusu Tebliğ'in "İhraç Şartları" başlığını taşıyan 8. maddesinin (b) bendi gereği oydan yoksun pay senedi ihracı için ortaklık yetkili organı tarafından karar alınması

¹²⁷ NOMER (Oydan Yoksun), s.6; ÇEKER, M: Anonim Ortaklıkta Oy Hakkı ve Kullanılması, Ankara 2000, s.104; TANÖR, II.Cilt, s.202- 203

¹²⁸ ÇEKER (Oy Hakkı), s.107

gerekir. Sermaye artırımına karar verecek olan organ, artırıma ilişkin kararında oydan yoksun pay senedi ihracına da karar verecektir. Bu durumda, oydan yoksun pay senedi ihracı için karar vermeye yetkili organ, esas sermaye sistemini benimseyen anonim ortaklıklarda genel kurul, kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş ortaklıklarda ise yönetim kurulu olacaktır.¹³⁰

Seri:I No:30 sayılı Tebliğ'in 9. maddesinde anonim ortaklıkların ihraç edebilecekleri oydan yoksun pay senedine ilişkin bir limit belirlenmiştir. Buna göre, anonim ortaklıkların çıkarabilecekleri oydan yoksun pay senedi limiti, ödenmiş veya çıkarılmış sermayelerinin %75'i ile sınırlandırılmıştır. Limitin belirlenmesinde, daha önce ihraç edilen oydan yoksun pay senedi miktarı da hesaba katılmaktadır. Söz konusu Tebliğ'in 8. maddesinin (d) bendi gereği belirtilen ihraç limiti ile ilgili ilkenin esas sözleşmede yer alması gerekmektedir.

Seri:I No:30 sayılı Tebliğ'in 5. maddesi uyarınca, oydan yoksun pay senetleri, hamiline ya da nama yazılı olarak ihraç edilebilir. Oydan yoksun pay senedine tanınan imtiyazlar ile oy hakkının doğması şartları bu tür pay senetlerinin üzerine yazılır.

Oy hakkından yoksun payların oy hakkından yoksunluğu mutlak değildir.¹³¹ Seri:I No:30 sayılı Tebliğ'in 13. maddesi ile anonim ortaklığın ard arda üç yıl kar dağıtmadığı veya mevzuat uyarınca izin verilmediği halde, herhangi bir nedenle bir yıl oydan yoksun pay senedinin imtiyazına ilişkin kar dağıtımını yapmadığı durumlarda, oydan yoksun pay senedi sahiplerinin, bu durumların kesinleştiği genel kurul toplantı tarihini izleyen yıl, esas sermayeye katılmaları ile orantılı olarak oy hakkını elde edecekleri ve buna bağlı olarak kar payından imtiyazlı olan bu payların adi pay haline dönüşeceği hükme bağlanmıştır.

Oydan yoksun pay senetleri, şirket yönetiminin ele geçirilmesi tehlikesi ile halka açılmayı arzu etmeyen ortaklıklarda sermaye artırımını yolu ile şirkete maddi kaynak

¹²⁹ PULAŞLI (Şirketler), s.367; TANÖR; II.Cilt, s.202- 204

¹³⁰ NOMER (Oydan Yoksun), s.29-30

¹³¹ NOMER (Oydan Yoksun), s.45

sağlamak ve sadece kar payı temin etme gayesini güden küçük yatırımcıların tasarruflarını toplamak amacıyla yaratılmıştır.^{132,133}

IV- PAY SAHİPLİĞİ, PAY SAHİBİNİN HAK VE YÜKÜMLÜLÜKLERİ

A- Pay Sahibi Kavramı

Pay sahibi, payın ya da pay senedinin malikidir.¹³⁴ Pay sahibi olabilmek açısından gerçek ve tüzel kişiler arasında herhangi bir fark bulunmamaktadır.¹³⁵ Pay sahibi olabilmek için özel ehliyet koşulu aranmamaktadır.¹³⁶ Bu nedenle pay sahibi olabilmek için hak ehliyetine sahip olmak yeterli olup ayrıca fiil ehliyetine sahip olmak gerekmez.¹³⁷ Anonim ortaklıklarda payın kalıcı olmasına karşılık pay sahipliği değişkenlik gösterir ve payın mülkiyetini kazanan kişi pay sahipliği sıfatına da sahip olur.¹³⁸

Pay sahibi olabilmek için Türk Ticaret Kanunu'nda herhangi bir kısıtlama yer almamaktadır. Özel kanunlar ya da düzenlemeler ile bazı meslek mensuplarına çeşitli kısıtlamalar veya yasaklar getirilse de, bu tür yasaklar Türk Ticaret Kanunu anlamında pay sahipliği serbestisini engelleyememektedir. Bu durum, sadece yasak veya kısıt getiren kanun ya da düzenlemelerde öngörülen müeyyidelerin uygulanmasına yol açmaktadır.¹³⁹

Pay sahipliğini çeşitli açılardan sınıflandırmak mümkündür. Uygulamada en fazla kullanılan büyük pay sahibi- küçük pay sahibi ayrımıdır. Büyük pay sahibinin anonim ortaklık üzerinde kararları etkileyecek yönde yönetsel bir gücü bulunduğu halde

¹³² NOMER (Oydan Yoksun), s.8; SUMER, s.38; ÇEKER (Oy Hakkı), s.103-104

¹³³ Oydan yoksun pay senetlerinin yarar ve zararları için bkz. KARAHAN, S: Oydan Yoksun İmtiyazlı Paylar, BATİDER, C.XVIII, S.3, s.28- 35

¹³⁴ TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu),Ortaklıklar, s.472; TAŞDELEN, s.48

¹³⁵ TAŞDELEN, s.48

¹³⁶ BAHTİYAR (Ortaklıklar), s.151

¹³⁷ TAŞDELEN, s.49

¹³⁸ TANÖR, II.Cilt, s.88; TAŞDELEN, s.49

¹³⁹ TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu),Ortaklıklar, s.472

küçük pay sahibi için böyle bir güç önem taşımamaktadır. Küçük pay sahiplerinin ortaklığın yönetimini ele geçirme gibi bir amaçları bulunmayıp, ellerinde bulunan tasarrufları değerlendirmek amacıyla pay senedi alarak sahip oldukları payları oranında kar payı alma amaçları bulunmaktadır.¹⁴⁰ Küçük pay sahiplerinin karar alma gibi yönetsel bir gücü bulunmaması nedeniyle, menfaatlerinin bazı özel düzenlemelerle korumaya alınması gerekmektedir. Bu nedenle Türk Ticaret Kanunu'nda sermayenin en az onda birini temsil eden azlık oranı, Sermaye Piyasası Kanunu'nun 11. maddesinin sekizinci fıkrası ile, halka açık anonim ortaklıklarda yirmide bir oranına düşürülmüştür.¹⁴¹

Pay sahipliği açısından bir diğer ayırım da uzun vadeli pay sahibi- kısa vadeli pay sahibi ayırımıdır.¹⁴² Bir anonim ortaklığa kurucu ortak olarak katılan veya kuruluşta yer almamakla birlikte payı devralarak pay sahibi sıfatı kazanan, ortaklığı uzun vadeli yatırım olarak düşünen, ortaklığa yaptığı tasarrufun ürününü almak amacıyla katılan pay sahibi uzun vadeli pay sahibi olarak nitelendirilebilir. Kısa vadeli pay sahibi ise, kısa vadeli ekonomik dalgalanmalardan yararlanma amacıyla anonim ortaklığa katılan ve pay senedi alım satımı nedeniyle elde ettikleri kar oranının önemli olduğu pay sahipleridir.¹⁴³

Pay sahipliği, payın aslen ya da devren iktisabı ile kazanılmaktadır. Payın aslen iktisabı, kuruluşta veya esas sermaye sistemini benimsemiş anonim ortaklıklarda pay bedelinin taahhüt edilmesiyle ve kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş anonim ortaklıklarda ise pay senetlerinin satın alınması ile gerçekleşmektedir.¹⁴⁴ Bu durumlarda iktisap, kuruluşun ya da sermaye artırımının ticaret siciline tescili ile tamamlanmaktadır.¹⁴⁵ Devren iktisap ise, payı daha önce aslen iktisap edenlerden ya da daha sonraki

¹⁴⁰ TANÖR, II. Cilt, s.449; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu),Ortaklıklar, s.473; YASAMAN, s.187

¹⁴¹ TANÖR, II Cilt, S.89

¹⁴² TANÖR, II. Cilt, s.89; TEKİNALP (Poroy/ Çamoğlu), Ortaklıklar, s. 473- 474'de devamlı pay sahibi-değişken pay sahibi olarak adlandırılmaktadır.

¹⁴³ TANÖR, II. Cilt, s.89

¹⁴⁴ BAHTİYAR(Ortaklıklar), s.151- 152; TANÖR, II. Cilt, s.90; TEKİNALP(Poroy/ Çamoğlu), Ortaklıklar, s.476; İMREGÜN(Kara Ticareti), s.374

¹⁴⁵ TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu),Ortaklıklar, s.476; TAŞDELEN, s.60

sahiplerinden devralınmasıyla gerçekleşmektedir.¹⁴⁶ Miras ve cebri icra yolu ile payın kazanılması da devren iktisaptır.¹⁴⁷

Hamiline yazılı pay senetlerinde pay sahipliği teslimle, nama yazılı pay senetlerinde ise ciro veya alacağın temliki ve teslim ile kazanılmaktadır. Ancak, nama yazılı pay senetlerinde pay sahipliğinin anonim ortaklığa karşı hüküm ifade edebilmesi için, ayrıca pay defterine kayıt şartı bulunmaktadır. Sermaye Piyasası Kanunu'na tabi anonim ortaklıklardan kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş olan ortaklıkların pay senetlerinin pay sahipliği ise, SPKn.m.7 uyarınca satış esnasında teslim ile kazanılmaktadır.¹⁴⁸

Pay sahipliği sıfatının kaybedilmesi payın devri, anonim ortaklığın tasfiyesi, anonim ortaklığın başka bir anonim ortaklık ile birleşmesi, payın bedelinin ödenerek ya da ödenmeden esas sözleşmede hüküm bulunmak kaydıyla itfası, pay sahibinin sermaye borcunu ödememesi durumunda ıskatı hallerinde gerçekleşebilir.¹⁴⁹

Bunların dışında, 5411 sayılı Bankacılık Kanunu'nun 71. maddesi uyarınca, halka açık olan ya da olmayan bankaların Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'na devredilmesi ile tüm pay senetleri Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'na intikal etmekte ve o ana kadar pay sahibi olan tüm kişiler pay sahipliği sıfatını yitirmektedir.¹⁵⁰

Pay sahipliği sıfatının yitirilmesi ile birlikte paya bağlı olan tüm haklar kaybedilir. Ancak pay sahibinin alacak hakkına dönüşmüş olan haklarına ilişkin olan ödemeleri talep hakkı devam eder.¹⁵¹

¹⁴⁶ BAHTİYAR(Ortaklıklar), s.152, TANÖR, II. Cilt, s.90; TEKİNALP(Poroy/ Çamoğlu), Ortaklıklar, s.476; İMREGÜN(Kara Ticareti), s.374; TAŞDELEN, s.107- 224

¹⁴⁷ BAHTİYAR (Ortaklıklar), s.152

¹⁴⁸ TANÖR, II. Cilt, s.90-91

¹⁴⁹ TEKİNALP/ (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar, s.484; TANÖR, II.Cilt, 91- 93; AKBULAK/ AKBULAK, s.42-43

¹⁵⁰ TEKİNALP/ (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar, s.485

¹⁵¹ TEKİNALP/ (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar, s.485

B- Pay Sahibinin Hakları

1- Malvarlığı İle İlgili Haklar

a- Kar Payı (Temettü) Hakkı

Kar payı, ortaklık genel kurulu tarafından dağıtılmasına karar verilen karın, her bir pay karşılığında ödenmesi gereken ve miktarı genel kurul kararı ile belirlenen bölümüdür.¹⁵² Her anonim ortaklığın nihai amacı kar elde etmek ve dağıtmaktır. TTK m.271'e göre, anonim ortaklıklar kanunen yasak olmayan her türlü iktisadi maksat ve konular için kurulmaktadır. Bu nedenle, bu nihai amaçtan, pay sahibinin payı oranında yararlanma hakkı, pay sahibinin belki de anonim ortaklığa katılmadaki temel amacını temsil etmekte ve vazgeçilemez bir hak olarak tanımlanmaktadır.¹⁵³

TTK m. 455'e göre, her pay sahibi, kanun ve esas sözleşme hükümlerine göre pay sahiplerine dağıtılmaya tahsis olunan safi kazançta, payı oranında iştirak hakkına sahiptir. SPKn m. 15/1'e göre ise, halka açık anonim ortaklıkların esas sözleşmelerinde birinci temettü oranının gösterilmesi zorunludur.

Genel kurul, kararında kar payının ödenme şeklini ve zamanını kendi belirleyebileceği gibi bu konuda yönetim kuruluna yetki de verebilir.¹⁵⁴ Genel kurulun kar dağıtımına karar vermesi ile kar payı, pay sahibi açısından alacak hakkına dönüşür. Anonim ortaklık genel kurulunda dağıtım zamanına ilişkin herhangi bir karar alınmadığı ve bu konuda yönetim kuruluna yetki verilmediği takdirde, kar payının muacceliyet tarihi genel kurul tarihidir.¹⁵⁵

Sermaye Piyasası Kanunu'nun 15. maddesine göre, "temettü" kelimesi sadece pay sahibi sıfatını haiz olan kişiler için kullanılmaktadır. Anonim ortaklığın yönetim kurulu üyeleri ile memur, müstahdem ve işçileri için ise "kar payı" teriminin kullanıldığı görülmektedir.

¹⁵² ÜNAL (Sermaye Piyasası), s.66-67

¹⁵³ TEKİNALP(Poroy/ Çamoğlu), Ortaklıklar, s.512; TANÖR, II.Cilt, s.94-95;

¹⁵⁴ İMREGÜN (Kara Ticareti), s.388

¹⁵⁵ YASAMAN, s.192

Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri:IV No:27 sayılı Tebliğ'i Sermaye Piyasası Kanunu'na tabi halka açık anonim ortaklıkların temettü esaslarını düzenlemektedir. Söz konusu Tebliğ'in 4. maddesi gereği, pay senetleri Borsa'da işlem görmeyen Sermaye Piyasası Kanunu'na tabi anonim ortaklıklar, birinci temettü tutarını nakden dağıtmak zorundadır. Ancak, Kurul düzenlemelerine göre bağımsız denetim muafiyeti kapsamına girmeyenler birinci temettü miktarını nakden ya da pay senedi şeklinde dağıtabilir. Pay senetleri Borsa'da işlem gören anonim ortaklıklar ise, genel kurullarının alacağı karara bağlı olarak temettü miktarını, tamamen nakden, tamamen pay senedi, belli oranda nakit belli oranda pay senedi olarak dağıtıp kalanını ortaklık bünyesinde bırakma ya da nakit ya da pay senedi olarak dağıtmadan karı ortaklık bünyesinde bırakma olarak dört seçimlik hakka sahiptirler.

Sermaye Piyasası mevzuatı ile sermaye piyasalarına ve anonim ortaklığa katılımı özendirmek gayesi ile "temettü avansı" kavramı getirilmiştir. SPKn m.15/4'e göre, halka açık anonim ortaklıklar, sermaye piyasası mevzuatına uygun olarak düzenlenmiş ve bağımsız denetimden geçmiş üçer aylık ara dönemler itibariyle hazırladıkları mali tablolarında yer alan kardan, kanunlara ve esas sözleşmeye göre ayırmak zorunda oldukları yedek akçe ve vergi karşılıkları düşüldükten sonra kalan kısmın yarısını geçmemesi, ana sözleşmelerinde hüküm bulunması ve genel kurul kararıyla ilgili yıllar sınırlı olmak üzere yönetim kurullarına yetki verilmesi koşuluyla, pay sahiplerine temettü avansı dağıtabilirler.¹⁵⁶

Kar payı ödemeleri için kupon çıkarıldığı takdirde ödeme için kuponun ibraz edilmesi gerekir. Kupon çıkarılmadığı takdirde ödeme için pay sahipliği sıfatının kanıtlanması gerekmektedir. Kar payı, muaccel olduğu tarihten itibaren 5 yıl içinde talep edilmediği takdirde zamanaşımına uğramaktadır.¹⁵⁷

¹⁵⁶ Temettü avansı ile ilgili ayrıntılı bilgi için bkz. ÜNAL (Sermaye Piyasası), s.298- 299; AKBULAK/ AKBULAK, s.65

¹⁵⁷ İMREGÜN (Kara Ticareti), s.388- 389

b- Tasfiye Payına Katılma Hakkı

Pay sahibinin malvarlığı ile ilgili diğer hakkı da tasfiye payına katılma hakkıdır. Bu hak, pay sahibinin tasfiye aşamasındaki bir anonim ortaklığın tasfiye sonucuna katılmasını ifade etmektedir.¹⁵⁸ TTK m.455'e göre, anonim ortaklığın infisahı halinde, şirket mallarının kullanılması hakkında esas sözleşmede başka bir hüküm bulunmadığı takdirde, her pay sahibi payı nispetinde tasfiye neticesine iştirak etme hakkına sahiptir. Tasfiye payı hakkı, pay sahibinin anonim ortaklığın malvarlığı üzerinde payı oranında mülkiyet hakkına sahip olmasından kaynaklanmaktadır.¹⁵⁹

TTK m.447 uyarınca, tasfiye halinde bulunan bir anonim ortaklığın borçları ödendikten sonra kalan mevcudu, esas sözleşmede aksine bir hüküm olmadıkça, pay sahipleri arasında ödedikleri sermayeler ve paylara bağlı olan imtiyaz hakları nispetinde dağıtılır ve esas sözleşme ile genel kurul kararında aksine hüküm bulunmadığı takdirde dağıtım, para olarak yapılır.

Tasfiye payı, anonim ortaklık devam ettiği sürece anonim ortaklığa karşı ileri sürülemez. Tasfiye payına katılma hakkı, anonim ortaklığın son bilançosunun tasdiki ile muaccel hale gelen bir alacak hakkına dönüşmektedir.¹⁶⁰

c- Bedelsiz Pay Edinme Hakkı

Anonim ortaklıklarda pay sahibi, yedek akçelerin, yeniden değerlendirme artış fonunun, gayrimenkul ve iştirak satışından elde edilen gelirlerin sermayeye eklenmesi yolu ile sermaye artırımı yapılması sonucunda oluşan payları, anonim ortaklık sermayesindeki payı oranında bedelsiz olarak edinme hakkına sahiptir.¹⁶¹

Gratis pay olarak da anılan bu tür bedelsiz paylar üzerindeki hak, anonim ortaklığın malvarlığından faydalanma olanağı veren bir servet hakkıdır.¹⁶² Bedelsiz pay edinme

¹⁵⁸ TANÖR, II. Cilt, s.95; ÜNAL (Sermaye Piyasası), s.69

¹⁵⁹ TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar, s.531

¹⁶⁰ ANSAY, s.288; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar, s.537

¹⁶¹ TANÖR, II.Cilt, s.95; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar, s.538

¹⁶² TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar, s.538

hakkı, pay sahibinin müktesep hakkı olup, bu hak hiçbir şekilde sınırlandırılmaz ya da kaldırılamaz.¹⁶³

Bedelsiz pay edinme hakkı, gayrimenkul ya da iştirak satışından, yeniden değerlendirilme fonundan ya da yedek akçelerden elde edilen fonun sermayeye eklendiği tarihte doğmaktadır.¹⁶⁴ Borsa'da işlem gören halka açık anonim ortaklıkların, temettü dağıtılmasına karar verildiği takdirde, kar payını bedelsiz pay olarak vermeleri mümkündür.¹⁶⁵

d- Yeni Pay Alma (Rüçhan) Hakkı

Yeni pay alma hakkı, anonim ortaklıklarda, mevcut pay sahiplerinin, sermaye artırımını karşısında sahip oldukları pay oranlarını korumak amacıyla, sermaye artırımını süresi içinde, maliki bulunduğu payın sermayeye oranı kadar yeni payı öncelikli alma hakkıdır.¹⁶⁶

Mevcut pay sahiplerine yeni pay alma hakkı tanınmasının iki temel amacı vardır. Bu iki temel amaçtan birincisi, mevcut pay sahiplerinin anonim ortaklık üzerindeki haklarını ve kontrol güçlerini korumaktır. Diğer amaç ise, pay sahibinin payın değerindeki azalmaya karşı korunmasıdır.¹⁶⁷

Yeni paylar ile mevcut paylar arasında nitelik olarak herhangi bir fark bulunmamaktadır. Mevcut paylar, anonim ortaklığın tescili ile tüzel kişilik kazanıldığı anda oluşurken, yeni paylar sermaye artırım kararının ticaret siciline tescil edilmesi ile doğmaktadır.¹⁶⁸

TTK m. 394 hükmü, anonim ortaklıklarda pay sahiplerinin yeni pay alma (rüçhan) hakkını düzenlemektedir. Söz konusu madde hükmüne göre, genel kurulun esas

¹⁶³ TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar, s.539; TANÖR, II. Cilt, s.96

¹⁶⁴ TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar, s.53- 539

¹⁶⁵ TANÖR, II.Cilt, s.96

¹⁶⁶ TANÖR, II.Cilt, s.96

¹⁶⁷ KÜTÜKÇÜ, D: Sermaye Piyasası Hukuku, I. Cilt, İstanbul 2004, s.566

¹⁶⁸ YILDIZ, Ş: Anonim Ortaklıkta Yeni Pay Alma Hakkı, İstanbul 1996, s.47

sermayenin artırılmasına yönelik kararında aksine şart olmadıkça, pay sahiplerinden her biri, yeni paylardan anonim ortaklık sermayesindeki payı ile orantılı miktarını alabilir.

Pay sahibinin yeni pay alma hakkı, sadece sermaye artırımı yoluyla yeni paylar çıkarılması halinde mevcuttur. Anonim ortaklığın geçici olarak elinde bulundurduğu kendi paylarının satışında, pay sahiplerinin yeni pay alma hakkından bahsedilmesi mümkün değildir.¹⁶⁹

TTK m.394 hükmü uyarınca, yeni pay alma hakkı esas sözleşmeyle veya genel kurul kararı ile kaldırılabilir ya da sınırlandırılabilir. Bu nedenle, yeni pay alma hakkı TTK sisteminde müktesep haklardan sayılmamakla birlikte, esas sözleşme değişikliği ile bu hak müktesep hak haline getirilebilir.¹⁷⁰

Sermaye Piyasası Kanunu'nun 12. maddesinin 5. fıkrası ile, kayıtlı sermaye sistemini kabul etmiş anonim ortaklıkların yönetim kurullarına esas sözleşmede hüküm bulunmak kaydıyla pay sahiplerinin yeni pay alma haklarını kısıtlama ya da kaldırma yetkisi verilmektedir.¹⁷¹

Sermaye Piyasası Kanunu'na tabi anonim ortaklıkların dış kaynaklardan yaptıkları sermaye artırımlarında mevcut pay sahiplerinin yeni pay alma haklarını kısıtlayarak yeni payları primli (agiolu) fiyattan satmak suretiyle sermaye yapılarını güçlendirmeleri sıkça görülmektedir. Halka açık anonim ortaklıklarda en sık görülen durum, kullanılmayan yeni pay alma hakkının bağlı olduğu payın, primli olarak satışa sunulması suretiyle elde edilen gelirin ortaklık bilançosunda emisyon primi hasılatı olarak gösterilmesidir.¹⁷²

¹⁶⁹ MOROĞLU, E: Anonim Ortaklıklarda Esas Sermaye Artırımı, İstanbul 2003, s.132

¹⁷⁰ ÜNAL (Sermaye Piyasası), s.71

¹⁷¹ ÜNAL (Sermaye Piyasası), s.71; BAHTİYAR, M: Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye Sistemi ve Sermaye Artırımı, İstanbul 1996, s.153

¹⁷² TANÖR, II.Cilt, s.96; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar, s.753

2- Katılma Hakları

Katılma hakları, anonim ortaklıkta genel kurula katılma, konuşma ve öneride bulunma hakkı ile genel kurulda oy kullanma haklarından oluşmaktadır.

a- Genel Kurula Katılma, Konuşma, Görüş Bildirme ve Öneride Bulunma Hakkı

TTK m. 385'e göre, genel kurul toplantılarına katılmak, pay sahibinin müktesep haklarından biridir ve sınırlandırılmaz. Pay sahibi, bu hakkını kendisi kullanabileceği gibi, bir vekil aracılığı ile de kullanabilir.¹⁷³

Genel Kurula katılan pay sahibinin, genel kurulda konuşma, görüş bildirme ve öneride bulunma hakları, genel kurula katılma hakkının doğal bir sonucudur. Ancak, konuşma süresinin kısıtlanması, gündeme bağlılık gibi konular açısından konuşma, görüş bildirme ve öneride bulunma hakkı sınırlandırılabilir.¹⁷⁴

b- Oy Kullanma Hakkı

Oy kullanma hakkı, anonim ortaklık genel kurulunda, anonim ortaklığı ilgilendiren konularda pay sahibinin kişisel tercihini beyan etmesidir. Pay sahibi, oyu aracılığı ile anonim ortaklığı ilgilendiren ve genel kurul tarafından karara bağlanan konularda iradesini açıklar.¹⁷⁵ Oy kullanma hakkı, TTK m.385 uyarınca, hiçbir değişiklik yapılamayan ve genel kurul ya da yönetim kurulu kararı ile değiştirilemeyen müktesep haklardandır.¹⁷⁶

TTK m. 387'ye göre, her pay, en az bir oy hakkı vermektedir ancak esas sözleşme ile her bir payın vereceği oy hakkı sayısı artırılabilir. Bir payın birden fazla pay sahibinin bulunması durumunda, pay sahipleri temsilci vasıtasıyla oy haklarını kullanabilirler. Oy hakkı paya bağlı olduğu için paydan ayrı olarak devre konu olamaz.¹⁷⁷

¹⁷³ TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar, s.543

¹⁷⁴ TEKİNALP/(Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar, s.545

¹⁷⁵ TEKİNALP/(Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar, s.549; TEOMAN, Ö: Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Oy Hakkından Yoksunluğu, İstanbul 1983, s.1-3; ÇEKER(Oy Hakkı), s.11

¹⁷⁶ DAĞ, Ü: Anonim Ortaklıklarda Pay Sahibi Açısından Oy Hakkının Kazanılması ve Kullanılması, İstanbul 1996, s.9-11; ÇEKER (Oy Hakkı), s.8

¹⁷⁷ TEKİNALP/(Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar, s.551- 552; TEOMAN (Oy), s.5

TTK m.360 f.3 c.3 uyarınca, hamiline yazılı pay senedi sahiplerinin genel kurula katılma ve oy hakkını kullanabilmeleri için pay senetlerini veya bunlar üzerinde tasarruf etme hakkına sahip olduklarını gösteren belgeyi toplantı gününden bir hafta önce anonim ortaklığa tevdi etmeleri gerekmektedir. Tevdi şartını gerçekleştirilmeyen hamiline yazılı pay senedi sahibi genel kurula katılamaz ve oy kullanamaz.¹⁷⁸ Nama yazılı pay senetleri, TTK 360 f.3 c.3 kapsamında değildir. Bu nedenle nama yazılı pay senetleri sahipleri için genel kurula katılma ve oy kullanma için pay defterine kayıt yeterlidir.¹⁷⁹

Oy hakkının, pay sahipleri tarafından birleşilerek ortak amaçla kullanılması için yazılı bir taahhüt içeren oy sözleşmeleri yapılması mümkündür.¹⁸⁰ Halka açık anonim ortaklıkların olağan ve olağanüstü genel kurullarında vekaleten oy kullanılması, ortaklıkların sermaye ve yönetiminde kontrolü sağlamak amacıyla pay sahiplerine çağrıda bulunarak pay senedi veya genel kurullarda oy hakkını kullanmak için vekalet toplanması ve oy sözleşmesi yapılması Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri:IV No:8 sayılı Tebliğ hükümlerine uygun olarak yapılmalıdır.

Türk Ticaret Kanunu sisteminde, bazı istisnai hallerde oy hakkından yoksunluk kabul edilmekle beraber, oy hakkından yoksun pay öngörülmemiştir.¹⁸¹ Ancak Sermaye Piyasası Kanunu ile yönetimin ele geçirilmesi endişesi nedeniyle halka açılmayan anonim ortaklıkları teşvik etmek amacıyla oydan yoksun pay senedi ihracına olanak sağlanmıştır.¹⁸²

¹⁷⁸ TEKİNALP/(Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar, s.556; DAĞ (Oy Hakkı), s.225; ÇEKER (Oy Hakkı), s.254- 255

¹⁷⁹ DAĞ (Oy Hakkı), s.226; TEKİNALP (Poroy/ Çamoğlu), Ortaklıklar, s.555; ÇEKER (Oy Hakkı), s.249

¹⁸⁰ ÜNAL (Sermaye Piyasası), s.72; TEKİNALP (Poroy/ Çamoğlu), Ortaklıklar, s.573 vd.; ÇEKER(Oy Hakkı), 233

¹⁸¹ TEOMAN(Oy), s.23 vd'da oy hakkından yoksunluk hallerini aynı sermayenin değerinin saptanılması ve kuruculara özel menfaat sağlanması durumlarındaki oydan yoksunluk (TTK m.291), anonim ortaklığın kendi paylarını edinmesi durumundaki oydan yoksunluk (TTK m.329, f.3, c.3), pay sahibinin ortaklık ile kendisi ya da belirli yakınları arasındaki hukuki işlem ve çekişmelere ilişkin kararlardaki oydan yoksunluğu (TTK m.374, f.1) ve yönetim kurulu üyelerinin ibrasındaki oydan yoksunluk (TTK m.374, f.2) olmak üzere dört başlıkta incelemektedir.

¹⁸² ÜNAL (Sermaye Piyasası), s.73

3- Aydınlatıcı Haklar

Aydınlatıcı haklar, pay sahibinin bilgi alma hakkı ile inceleme ve denetleme haklarıdır.

a- Bilgi Alma Hakkı

Bilgi alma hakkı, pay sahibinin anonim ortaklığın mali ve iktisadi durumu hakkında bilgi almasını sağlayan nisbi nitelikte müktesep hakkıdır. Bu hak pay sahibinin payın maliki olmakla elde ettiği menfaatlerin ve hakların bilinçli kullanılması amacıyla yaratılmıştır.¹⁸³

“Malumat Alma Hakkı” başlığı altında düzenlenen TTK m.362’e göre, kar ve zarar hesabı, bilanço, yıllık rapor ve safi kazancın nasıl dağıtılacağı konularındaki teklifler, denetçiler tarafından verilecek raporla birlikte genel kurul toplantısından en az on beş gün önce şirketin merkez ve şubelerinde pay sahiplerinin emrine hazır bulundurulur. Ayrıca, her pay sahibi kar zarar hesabı ile bilançonun bir örneğini isteme hakkına da sahiptir.

Halka açık anonim ortaklıklarda, yatırımcı menfaatlerinin korunması ve kamunun aydınlatılması için Sermaye Piyasası Kanunu’nun 16/A maddesi ile, Sermaye Piyasası Kurulu çeşitli düzenlemeler yapmakla görevlendirilmiştir. Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:VIII No:39 sayılı “Özel Durumların Kamuya Açıklanmasına İlişkin Esaslar Tebliği” ile, sermaye piyasalarında yönetimde bulunmayan küçük yatırımcıların bilgi alma hakkını sağlamak ve menfaatlerini korumak amacıyla çeşitli kurallar öngörülmektedir.¹⁸⁴

b- İnceleme ve Denetleme Hakkı

Anonim ortaklığın defter, kayıt ve belgelerini inceleme görevi denetçilere aittir. Pay sahibinin anonim ortaklığı denetleme hakkı mevcut değildir. Ancak, TTK m.363 f.2’ye göre, pay sahibine ancak genel kurulun açık izni ya da yönetim kurulunun bu yönde

¹⁸³ TEKİNALP (Poroy/ Çamoğlu), Ortaklıklar, s.578; Bilgi alma hakkı ile ilgili ayrıntılı bilgi için bkz. KAYA, A: Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Bilgi Alma Hakkı, Ankara 2001, s.37 vd.

¹⁸⁴ YANLI, V: Sermaye Piyasası Hukuku Çerçevesinde Halka Açık Anonim Şirketler ve Kamunun Aydınlatılması, İstanbul 2005, s.95 vd.

alacağı karar ile anonim ortaklığın defter, kayıt ve belgelerini inceleme yetkisi verilebilir. Ancak bu inceleme yetkisi, ortaklık sırları ile sınırlandırılmıştır.¹⁸⁵

Sermaye Piyasası Kanunu'na tabi anonim ortaklıklarda ise pay sahibine daha geniş bir inceleme ve denetim hakkı tanınmıştır. Bu Kanun'a tabi anonim ortaklıkların bağımsız denetimden geçmiş mali tabloları düzenli olarak Kurul'a gönderilip denetimden geçtikten sonra Borsa bülteninde yayınlanmakta ve kamuya açıklanmaktadır.¹⁸⁶

4- Koruyucu Haklar

Koruyucu haklar, bireysel haklar, müktesep haklar, vazgeçilemez haklar ve azlık hakları olarak ifade edilebilir.¹⁸⁷

a- Bireysel Haklar

Esas sermaye sistemindeki anonim ortaklıklarda genel kurul kararlarına, kayıtlı sermaye sistemindeki anonim ortaklıklarda ise yönetim kurulu kararlarına karşı iptal davası açma¹⁸⁸, yönetim kurulu veya denetim kurulu aleyhine sorumluluk davası açma, genel kurula katılma ve oy kullanma gibi anonim ortaklıkta her pay sahibinin sahip olduğu haklardır.¹⁸⁹

b- Müktesep Haklar

TTK m.385'e göre, genel kurul ve yönetim kurulu kararlarına tabi olmayan, pay sahibinin rızası olmaksızın hiçbir değişiklik yapılamayan haklar müktesep haklar olarak adlandırılır. Anonim ortaklık organları, müktesep hak sahibinin rızası olmaksızın bu haklara herhangi bir sınırlandırma getiremeyecekleri gibi, bu hakların kullanılmasını şarta bağlayamazlar. Müktesep haklar, bireysel nitelik taşır ve pay sahibinin esas sermayeye katılma oranına bakılmaksızın her bir pay sahibine tanınırlar.¹⁹⁰

¹⁸⁵ ÜNAL (Sermaye Piyasası), s.73

¹⁸⁶ YANLI, s.128

¹⁸⁷ TANÖR, II. Cilt, s.105

¹⁸⁸ TEKİNALP (Poroy/ Çamoğlu), Ortaklıklar, s.421 vd

¹⁸⁹ TANÖR, II. Cilt, s.105

¹⁹⁰ TEKİNALP/(Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar, s.493- 501

c- Vazgeçilemez Haklar

Pay sahibinin vazgeçilemez hakları, pay sahibinin iradesi dikkate alınmaksızın korunan haklardır. Genel kurula katılma, genel kurul kararlarına karşı iptal davası açma hakları gibi haklar hiçbir şekilde pay sahibinin elinden alınamaz ve pay sahibinin rızasının olması durumu dahi vazgeçilemez hakkı ortadan kaldıramaz.¹⁹¹

d- Azlık Hakları

Azlık hakları TTK m.366 uyarınca, anonim ortaklık esas sermayesinin en az onda birini temsil eden pay sahiplerine tanınmış haklardır. Azlık hakları, halka açık anonim ortaklıklarda, Sermaye Piyasası Kanunu'nun 11/8. maddesi gereği, ödenmiş sermayenin yirmide birini temsil eden pay sahiplerine tanınmıştır.

TTK m.366 hükmüne göre, azlık oranını oluşturan pay sahipleri, yönetim kurulunun genel kurulu toplantıya çağırmasını ya da toplantının zaten yapılacak durumda olması durumunda görüşülmesini istedikleri maddeleri genel kurul gündemine konmasını talep edebilir. Ayrıca, TTK m.341 gereğince anonim ortaklık sermayesinin en az onda birini temsil eden pay sahipleri, yönetim kurulu üyeleri aleyhine anonim ortaklık adına dava açılmasını talep etme, TTK m.377 uyarınca, bilançonun onaylanmasına ilişkin genel kurul görüşmelerinin bir ay süreyle ertelenmesini isteme hakkına sahiptir. TTK m.348 gereği azlık, son iki yıl içinde anonim ortaklığın kuruluşuna veya idari işlemlerine yönelik bir yolsuzluğun yapıldığı veya esas sözleşme hükümlerine önemli ölçüde aykırı hareket edildiği gerekçelerine dayanan bir iddianın mevcut olması halinde, anonim ortaklığa özel denetçi atanmasını isteyebilir. Ancak bu talebin, genel kurul toplantısından en az altı ay öncesinden beri sermayenin onda birini oluşturan pay sahiplerince verilmesi gerekmektedir.¹⁹²

TTK m. 356 f.2 azlığa, denetçilere şikayette bulunma hakkı tanımaktadır. Bu durumda denetçiler, bu şikayetleri incelemek ve varacakları sonucu yıllık raporlarında belirtmek, gerek gördükleri takdirde genel kurulu olağanüstü toplantıya çağırma zorundadır.¹⁹³

¹⁹¹ TEKİNALP/(Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar, s.501- 502

¹⁹² TANÖR, II.Cilt, s.106; POROY/(Tekinalp/Çamoğlu), Ortaklıklar, s.432- 438

¹⁹³ TEKİNALP/ (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar, s.437

C- Pay Sahibinin Yükümlülükleri

1- Pay Sahibinin Asli Yükümlülüğü

Anonim ortaklıklarda pay sahibinin asli yükümlülüğü, sahip olduğu payın bedelini ödemektir. Pay sahibinin anonim ortaklığa karşı bu yükümlülüğü “tek borç ilkesi” olarak da adlandırılmaktadır. Pay sahibinin bu yükümlülüğü, hem nakdi hem de aynı sermaye taahhüdü için geçerlidir.¹⁹⁴

Pay sahibinin taahhüt edilen pay bedelini ödeme yükümlülüğü, TTK m.405/1’de, “Sermaye Koyma Borcu” başlığı altında düzenlenmektedir. Bu maddeye göre, pay sahibi, pay senetlerinin çıkarılması sırasında belirlenen ve pay senetlerinin nominal değeri veya ondan yüksek olan pay bedelinden fazla bir şey ödemeye esas sözleşme ile dahi mecbur tutulamaz. Söz konusu hükmün emredici nitelikte olması nedeniyle bu hükme aykırı esas sözleşme düzenlemeleri ve genel kurul kararları geçersizdir.¹⁹⁵

Ancak, TTK m.405/1’e istisna olarak, TTK m.286/2’ye göre, esas sözleşmede bu yönde bir hüküm bulunması ve esas sermaye sistemini seçen anonim ortaklıklarda genel kurulun, kayıtlı sermaye sistemini seçmiş anonim ortaklıklarda ise yönetim kurulunun vereceği bir kararla, nominal bedelin üzerinde bir bedelle pay senedi ihracı mümkündür. Primli olarak ihraç edilen pay senedine sahip olan pay sahibinin primli olarak belirlenen pay bedelini de ödemesi gerekir.¹⁹⁶

Sermaye piyasası Kanunu’nun 7. maddesinin 3. fıkrası uyarınca Sermaye Piyasası Kanunu’na tabi anonim ortaklıklar tarafından halka arz yoluyla satılan payların bedellerinin tam olarak ve nakden ödenmesi gerekmektedir. Bu nedenle, halka arz yolu

¹⁹⁴ TEKİNALP/ (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar, s.584; TANÖR, II.Cilt, s.108
AKBULAK/ AKBULAK, s.53

¹⁹⁵ TEKİNALP/ (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar, s.585

¹⁹⁶ TEKİNALP/ (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar, s.586; TANÖR, II.Cilt, s.108

ile satılan paylarda, sermaye borcunun yerine getirilmemesi kural olarak söz konusu değildir.¹⁹⁷

Sermaye Piyasası Kanunu'nun 16/A maddesi ile sermayenin yüzde onu ve daha fazlasına sahip olan pay sahiplerine yüklediği kamuya bildirim yükümlülüğü ve çağrı yoluyla vekalet veya pay senedi toplayarak anonim ortaklığın yönetimini ele geçiren pay sahiplerinin sahip olmadığı diğer payları almak üzere çağrıda bulunma yükümlülüğü, halka açık anonim ortaklıklara özgü istisnalardır.¹⁹⁸

Pay sahibinin sermaye borcunu yerine getirmemesinin sonuçları, TTK m.407'de düzenlenmektedir. Buna göre, sermaye koyma borcunu zamanında ödemeyen pay sahibi, ihtara gerek duyulmaksızın temerrüde düşmüş sayılır ve temerrüt faizi ödemekle yükümlü duruma gelir. Ayrıca, mütemerrit pay sahibi, yönetim kurulu tarafından iştirak taahhüdünden ve yaptığı kısmi ödemelerden doğan haklarından mahrum edilebilir, yerine başka ortak alınabilir ve kendisine verilmiş pay senedi varsa bunlar iptal edilebilir. Esas sözleşme ile mütemerrit pay sahipleri, cezai şart ödemeye de zorlanabilir.¹⁹⁹

2- Pay Sahibinin Tali Yükümlülükleri

Anonim ortaklıklarda pay sahiplerine, konusu para dışında kalan bazı tali yükümlülükler getirilebilir. Ancak, tali yükümlülükler sadece esas sözleşme ile ihdas edilebilir.²⁰⁰

Tali yükümlülük, pay sahibinin asli yükümlülüğü olan taahhüt edilen pay bedelini ödemenin yanında ikincil derecede düzenlenmeli ve asli yükümlülüğü bertaraf edici

¹⁹⁷ TANÖR, II. Cilt, s.108-110

¹⁹⁸ TEKİNALP/ (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar, s.586

¹⁹⁹ TEKİNALP/ (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar, s.603; TANÖR, II. Cilt, s.110

²⁰⁰ TANÖR, II. Cilt, s.110

özellik taşımamalıdır. Tali yükümlülükler, payların tamamına yüklenebileceği gibi payların bir kısmına da yüklenebilir.²⁰¹

Tali yükümlülükler, belirli zamanlarda tekerrür eden, dönemsellik özelliği taşıyan ve konusu para olmayan edimler olmalıdır. Devamlı nitelik taşıyan yapmama edimleri tali yükümlülük olarak nitelendirilemez. Pay sahibini az ya da çok ara ödemeye zorlayan veya aynı ya da şahsi teminat vermeye yönelik bulunan edimler, tali yükümlülük olarak adlandırılmaz.²⁰²

Tali yükümlülükler ancak esas sözleşme ile getirilebilir. Kuruluştan sonra esas sözleşme değişikliği ile pay sahibine tali bir yükümlülük getirilmek istendiği takdirde, o esas sözleşme değişikliğinin tüm pay sahipleri tarafından onaylanması gerekmektedir.²⁰³

3- Sır Saklama Yükümlülüğü

TTK m. 363 f.2 uyarınca her pay sahibi, her ne suretle olursa olsun öğrenmiş olduğu, anonim ortaklığa ait iş sırlarını sonradan ortaklık hakkını kaybetmiş olsa dahi daima gizli tutmakla yükümlüdür. Söz konusu hüküm ile pay sahiplerine herhangi bir biçimde öğrendikleri ortaklıkla ilgili sırlar bakımından susma ve bunları gizli tutma yükümlülüğü getirilmiştir.²⁰⁴

Anonim ortaklığın üretim usulleri, yatırım projeleri, finans teknikleri ve geleceğe ait plan ve projeleri ortaklık sırrı kapsamındadır. Ancak yapıp tamamlanmış işlemlerin gerek kendileri gerek sonuçları ortaklık sırrı olarak tanımlanamaz.²⁰⁵

Sır saklama yükümlülüğüne riayet etmeyen pay sahibine, hem hukuki hem de cezai sorumluluk yüklenmektedir. Pay sahibi, sır kapsamında yer alan bilgiyi üçüncü kişilere aktarması nedeniyle anonim ortaklığa verdiği zararlardan sorumludur.²⁰⁶

²⁰¹ TEKİNALP/ (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar, s.609-610

²⁰² TEKİNALP/ (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar, s.610

²⁰³ TANÖR, II. Cilt, s.110

²⁰⁴ NOMER, N.F: Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Sadakat Yükümlülüğü, İstanbul 1999, s.94

4- Kamuyu Aydınlatma İle İlgili Bildirim Yükümlülüğü

Sermaye piyasası Kanunu'nun 16/A maddesine göre, pay senetleri borsalar ve teşkilatlanmış diğer piyasalarda işlem gören anonim ortaklıkların yönetim kurulu üyeleri, genel müdür ve yardımcıları ile sermayenin %10 ve daha fazlasına sahip pay sahipleri, Sermaye Piyasası Kurulu'nun kamuyu aydınlatma açısından gerekli gördüğü bilgileri, Seri: VIII No:39 sayılı "Özel Durumların Kamuya Açıklanmasına İlişkin Esaslar Tebliği"nde öngörülen şekil ve esaslar dahilinde Kurul'a ve ilgili borsalara ve teşkilatlanmış diğer piyasalara bildirmekle yükümlüdürler.²⁰⁷ Söz konusu yükümlülük tüm halka açık anonim ortaklıklar için değil, sadece pay senetleri borsalar ve diğer teşkilatlanmış piyasalarda işlem gören anonim ortaklıklar için geçerlidir.²⁰⁸

²⁰⁵ TEKİNALP/ (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar, s.582

²⁰⁶ TEKİNALP/ (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar, s.582; NOMER (Sadakat), s.95

²⁰⁷ Kamuyu aydınlatma hakkında geniş bilgi için bkz. YANLI, 95 vd.; KARSLI, s.612- 622, AKBULAK/AKBULAK, s.16- 17; KARAYALÇIN, Y: Sermaye Piyasası Hukukunda Yeni Gelişmeler, BATİDER, C.XVIII, S.4, s.119 vd.

²⁰⁸ TEKİNALP/ (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar, s.615- 616

İKİNCİ BÖLÜM

İHRAÇ VE HALKA ARZ

I- İHRAÇ

İhraç, 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 3. maddesinin (c) bendinde, sermaye piyasası araçlarının ihraççılar tarafından çıkarılıp, halka arzedilerek veya halka arzedilmeksizin satışı olarak tanımlanmaktadır. Halka arz edilmeksizin satış ile sermaye piyasası araçlarının blok ya da tahsisli olarak satışı ifade edilmektedir.²⁰⁹

İhraç kapsamında yer alan sermaye piyasası araçları, söz konusu Kanun maddesinin (b) bendinde tanımlanan “menkul kıymetler” ve “diğer sermaye piyasası araçları” olarak belirlenmiştir. SPKn. m.3 (b) bendinde yer alan tanıma göre “menkul kıymetler”, ortaklık veya alacaklılık sağlayan, belli bir meblağı temsil eden, yatırım aracı olarak kullanılan, dönemsel getiri sağlayan, misli nitelikte, seri halinde çıkarılan, ibareleri aynı olan ve şartları Sermaye Piyasası Kurulu'na belirlenen kıymetli evraktır. 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 3. maddesinin (b) bendinde “diğer sermaye piyasası araçları”, menkul kıymetler dışında kalan ve şartları Sermaye Piyasası Kurulu'na belirlenen evrak olarak ifade edilmekte ve nukul, çek, poliçe, bono ve mevduat sertifikaları ayrı tutulmaktadır. Kurulca belirlenecek diğer sermaye piyasası araçlarının kapsamını belirleyen herhangi bir düzenleme bulunmamaktadır.²¹⁰ Diğer sermaye piyasası araçları, sermaye piyasalarında işlem görmeye elverişli her türlü evrak şeklinde genel olarak tanımlanmakta ve böylelikle Sermaye Piyasası Kurulu'nun sermaye piyasalarının hızla değişen dinamik yapısını gözetererek yeni sermaye piyasası araçları yaratmasına olanak sağlanmaktadır.²¹¹

²⁰⁹ ŞENGÜL, S: Sermaye Piyasası Mevzuatı Açıklama ve Yorumları, Ankara 2002, s.14

²¹⁰ ÜNAL (Sermaye Piyasası), s.40

²¹¹ YANLI, s.10- 11

II- İHRAÇÇI

İhraççı kavramı 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'na 3794 sayılı Kanun ile eklenmiştir. Sermaye Piyasası Kanunu'nun 3. Maddesinin (h) bendinde yer alan tanıma göre ihraççı, anonim ortaklıklar, mevzuata göre özelleştirme kapsamına alınanlar dahil kamu iktisadi teşebbüsleri, mahalli idareler ile bunlarla ilgili özel mevzuatları uyarınca faaliyet gösteren kuruluş, idare ve işletmelerdir. Ancak ihraççı kavramına giren kurumlar, Sermaye Piyasası Kanunu'nun 3. maddesinde sayılmış olanlarla sınırlı değildir. Nitekim Sermaye Piyasası Kanunu'nun 4. maddesinde, genel ve katma bütçeli idareler ve T.C. Merkez Bankası da ihraççı olarak nitelendirilmektedir. Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri: III No: 20 sayılı "Yabancı Sermaye Piyasası Araçlarının Kurul Kaydına Alınmasına ve Satışına İlişkin Esaslar Tebliği"nin 2. maddesinde yabancı ortaklıklar da ihraççı olarak tanımlanmaktadır.²¹²

A- Kamu Kesimi İhraççıları

Kamu kesimi ihraççılarına, Sermaye Piyasası Kanunu'nun 3. ve 4. maddelerinde yer verilmektedir. Anılan maddelere göre, kamu kesimi ihraççılarından bir bölümü ihraç ettikleri sermaye piyasası araçlarını Kurul kaydına aldirmek, bir kısmı ise sadece Kurul'a bilgi vermekle yükümlüdürler.

1- İhraç Sırasında Sermaye Piyasası Araçlarını Kurul Kaydına Aldirmekle Yükümlü Kamu İhraççıları

Sermaye Piyasası Kanunu'nun 3. maddesinin (h) bendinde belirtildiği üzere, özelleştirme kapsamına alınanlar dahil olmak üzere kamu iktisadi teşebbüsleri, mahalli idareler ile bunlarla ilgili özel mevzuatları uyarınca faaliyet gösteren kuruluş, idare ve işletmeler ihraç ettikleri sermaye piyasası araçlarını Kurul kaydına aldirmekle yükümlüdürler.

²¹² TANÖR,R: Türk Sermaye Piyasası, I. Cilt, Taraflar, İstanbul 1999, s.71- 72; YANLI, s.11; ÜNAL (Sermaye Piyasası), s.233- 234

a- Kamu İktisadi Teşebbüsü (KİT)

Özelleştirmeler ile sık sık gündeme gelen kamu iktisadi teşebbüsleri, 233 sayılı KHK²¹³ ile düzenlenmiştir. Söz konusu KHK'nin 2. maddesi, KİT'leri sermayesi doğrudan doğruya devlete ait olanlar ve sermayesi başka bir KİT'e ait olanlar olmak üzere ikiye ayırmaktadır. Sermayesi doğrudan doğruya Devlet'e ait kamu iktisadi teşebbüsleri, Devlet'in girişimci olarak ekonomik hayata katılması sonucu meydana gelmiştir. Kamu iktisadi teşebbüsleri, iktisadi devlet teşekkülü (İDT) ile kamu iktisadi kuruluşları(KİK)'ndan oluşmaktadır.²¹⁴ 233 sayılı KHK, KİT'lerin yanı sıra, müessese, bağlı ortaklık, iştirak ve işletmeleri de kapsamına almaktadır.

İktisadi devlet teşekkülleri (İDT), sermayesinin tamamı Devlet'e ait, iktisadi alanda ticari esaslara göre faaliyet göstermek üzere kurulan kamu iktisadi teşebbüsleridir (233 sayılı KHK m.2 f.2). 233 sayılı KHK'nin m. 3/3'e göre, bankacılık alanında kurulacak İDT'lerin sermayesinin en az yüzde doksanbiri Devlete ait olmak üzere anonim ortaklık biçiminde kurulabileceği öngörülmekte, bankacılık alanında kurulacak İDT'lerin sermayelerinin tamamının Devlete ait olma koşulu aranmamaktadır. İDT'ler, ekonomik alanda ticari esaslara göre faaliyet göstermek üzere kurulmaları nedeniyle karlılık ve verimlilik esasları ile çalışmaktadırlar. T.C. Ziraat Bankası A.Ş., T. Halk Bankası A.Ş. ve Devlet Malzeme Ofisi İDT'lere örnek olarak verilebilir.²¹⁵

Kamu iktisadi kuruluşları (KİK) ise, sermayesinin tamamı Devlete ait olan ve tekeli niteliğindeki mallar ile temel mal ve hizmet üretmek ve pazarlamak üzere kurulan kamu iktisadi teşebbüsleridir. KİK'lerin faaliyetlerine hakim olan temel ilke, karlılık ilkesi olmayıp sadece verimliliktir. KİK'lere örnek olarak, TCDD İşletmesi Genel Müdürlüğü verilebilir.²¹⁶

Müessese, sermayesinin tamamı bir İDT veya KİK'e ait olup, ona bağlı ancak ayrı bir tüzel kişiliğe ve mal varlığına sahip işletme veya işletmeler topluluğudur. Müesseseler,

²¹³ R.G.: 18.6.1984, No: 18435 (Mükerrer)

²¹⁴ GÜNDAY, M: İdare Hukuku, Ankara 2002, s.462; TANÖR, II.Cilt, s.158

²¹⁵ GÜNDAY, s.462- 463; TANÖR, II.Cilt, s.159

²¹⁶ GÜNDAY, s.463- 464; TANÖR, II.Cilt, s.160

İDT'lerin veya KİK'lerin ticari, sınai veya mali konularda faaliyet gösteren birimleridir.²¹⁷

Bağlı ortaklıklar, sermayelerinin yüzde ellisinden fazlası bir İDT veya KİK'e ait olan işletme veya işletmeler topluluğundan oluşan anonim ortaklıklardır.²¹⁸

İştirak, İDT veya KİK'lerin veya bağlı ortaklıkların sermayelerinin en az %26'sına, en çok %50'sine sahip bulunduğu anonim ortaklıklardır.²¹⁹

İşletme ise müesseselerin ve bağlı ortaklıkların mal ve hizmet üreten fabrika ve diğer birimleridir.²²⁰

b- Mahalli İdareler

İhraççılar arasında yer alan mahalli idareler, Anayasa'nın 127. maddesinde "*il, belediye veya köy halkının mahalli müşterek ihtiyaçlarını karşılamak üzere, kuruluş esasları kanunla belirtilen ve karar organları kanunda gösterilen seçmenler tarafından seçilerek oluşturulan kamu tüzel kişileri*" olarak tanımlanmaktadır.

Sermaye piyasası uygulamalarında, ihraççı mahalli idare olarak belediyeler görülmektedir. 1580 sayılı Belediye Kanunu ile belediyelere istikraz tahvili çıkarma yoluyla borçlanma imkanı tanınmıştır.²²¹

c- Mahalli İdareler İle İlgili Özel Mevzuatları Uyarınca Faaliyet Gösteren Kuruluş, İdare ve İşletmeler

Bu grupta bahsi geçen kurumlar, belediyelerin ekonomik amaçlarla kurdukları, sermaye ve yönetimine katıldıkları, özel mevzuatları bulunan kuruluşlardır. Bu tür kurumlar da

²¹⁷ GÜNDAY, s.464; TANÖR, II.Cilt, s.160

²¹⁸ GÜNDAY, s.465; TANÖR, II.Cilt, s.160

²¹⁹ GÜNDAY, s.465; TANÖR, II.Cilt, s.160

²²⁰ TANÖR, II.Cilt, s.160

²²¹ TANÖR,I.Cilt, s.79

sermaye piyasasında ihraççı sıfatıyla bulunabilirler. Bu tür kurumlara örnek olarak, İstanbul'un su ve kanalizasyon işlerini yürütme amacıyla kurulmuş İSKİ (İstanbul Su ve Kanalizasyon İşleri) verilebilir.²²²

2- İhraç Sırasında Kurul'a Bilgi Vermekle Yükümlü Kamu İhraççıları

Sermaye Piyasası Kanunu'nun "Tanımlar" başlıklı 3. maddesinin "ihraççı" alt başlıklı (h) bendinde açıkça düzenlenmemekle birlikte, Kanun'un 4. maddesinin 2. fıkrasında, genel ve katma bütçeli idareler ile T.C. Merkez Bankası da dolaylı olarak ihraççı sıfatını taşımaktadır. Ancak bu ihraççılar, ihraç edecekleri sermaye piyasası araçlarını Kurul kaydına aldirmekle yükümlü olmayıp sadece Kurul'a bilgi vermekle yükümlüdür.²²³ Genel ve katma bütçeli idareler ile T.C. Merkez Bankası tarafından yapılan ihraçlar için Kurul'a bilgi verilmesinin öngörülme sebebi, ihraç edilen sermaye piyasası araçlarının bütün halinde izlenmesinin sağlanmasıdır.²²⁴

a- Genel ve Katma Bütçeli İdareler

Genel bütçe adına devlet tahvili ve hazine bonusu gibi sermaye piyasası araçları ihraç eden kurumların başında Hazine Müsteşarlığı²²⁵ gelmektedir. Kamu borçlanması, gelirlerle karşılanamayan giderlerin meydana getirdiği açığın kapatılması için etkin bir araç olarak karşımıza çıkmaktadır. Kamu borçlanmasının büyük bölümünü gerçekleştiren Hazine, iç ve dış borçlanma olmak üzere iki tür borçlanma gerçekleştirir. İç borçlanma, yurtiçinde yerleşik kişi ve kurumlardan belirli vadeler için faiz karşılığında ödünç para alınmasıdır. Dış borçlanma ise, yabancı devletlerden ya da

²²² TANÖR, II. Cilt., s.171-172

²²³ Bu konudaki eleştiri için bkz TEKİNALP (Sermaye), s.23

²²⁴ YANLI, s.17

²²⁵ 9.12.1994 tarih ve 4059 sayılı "Hazine Müsteşarlığı ile Dış Ticaret Müsteşarlığı Teşkilat ve Görevleri Hakkında Kanun"un 2. maddesinde Hazine Müsteşarlığı'na Devlet tahvili, Hazine bonusu ve diğer iç borçlanma senetleri çıkarma yetkisi tanınmaktadır. (R.G.: 20.12.1994, No:22147)

uluslararası kredi kuruluşlarından ödünç para alınması veya doğrudan dış piyasaya borçlanma senedi ihraç edilmesiyle gerçekleştirilir.²²⁶

Katma bütçeli İdareler ise, 1050 sayılı “Muhasebe-i Umumiye Kanunu”²²⁷nda tanımı verildiği üzere, giderleri özel gelirleriyle karşılanan ve genel bütçe dışında yönetilen bütçelerdir. Genel olarak tüzel kişiliğe ve döner sermayeye sahip bu tür idarelere örnek olarak Vakıflar Genel Müdürlüğü ve devlet üniversiteleri gösterilebilir.²²⁸

b- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

Sermaye Piyasası Kanunu’nun 4. maddesinde ihraç edecekleri sermaye piyasası araçları hakkında Kurul’a bilgi vermekle yükümlü olan ihraççılar grubunda T.C. Merkez Bankası da yer almaktadır. Ancak, 1211 sayılı “Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu”nda, T.C. Merkez Bankası’na tanınmış böyle bir yetki bulunmamaktadır.²²⁹ Devlet adına devlet tahvili ve hazine bonusu çıkarma yetkisi 4059 sayılı Kanun ile Hazine Müsteşarlığı’na verilmiştir.

Devlet tahvili, hazine bonusu ve diğer borçlanma senetlerinin ihraç yetkisi Hazine’ye aittir. T.C. Merkez Bankası ile Hazine arasında “ihraççı- aracı kuruluş” ilişkisi mevcuttur. Hazine tarafından ihraç edilen sermaye piyasası araçlarının yatırımcılara ulaşması, kupon ve itfa bedellerinin ödenmesi, tahsilatın yapılması gibi görevleri T.C. Merkez Bankası gerçekleştirmektedir. Bu nedenle, Sermaye Piyasası Kanunu’nda ihraççılar arasında T.C. Merkez Bankası’nın da sayılması isabetli değildir.²³⁰

²²⁶ TANÖR, II. Cilt., s.171-172

²²⁷ R.G.:9.6.1927, No:606

²²⁸ TANÖR, II. Cilt., s.174

²²⁹ TANÖR, II.Cilt, s.174

²³⁰ TANÖR, II. Cilt., s.174-175

B- Özel Kesim İhraççıları

1- Genel Olarak Anonim Ortaklıklar

Sermaye Piyasası Kanunu'nda sermaye piyasası araçlarını ihraca yetkili özel kesim ihraççısı olarak sadece anonim ortaklıklar belirtilmiştir (SPKn m.3 h). Sermaye Piyasası Kanunu'nda ihraççı başlığı altında sayılmakla birlikte anonim ortaklıkların tanımı yer almamaktadır.²³¹

Sermaye Piyasası Kanunu'nda tanımına yer verilmeyen anonim ortaklık, TTK m. 269'da tanımlanmaktadır. Söz konusu Kanun maddesine göre, anonim ortaklık, bir ünvana sahip, esas ya da çıkarılmış sermayesi muayyen ve paylara bölünmüş olan ve borçlarından dolayı sadece malvarlığı ile sorumlu bulunan ortaklıklardır. Ortakların sorumluluğu, ortaklığa taahhüt ettikleri sermaye payları ile sınırlıdır. Ancak bu tanım eksiktir.²³² Anonim ortaklıkların belli özelliklerini belirten tanıma göre, “Anonim ortaklık, en az beş gerçek ya da tüzel kişi ile kurulan, kıymetli evrak niteliğindeki senetlere bağlanabilen paylara bölünmüş belirli bir sermayesi bulunan, ortak sıfatının paya göre oluştuğu, borçlarından dolayı sadece kendisi ve tüm malvarlığı ile sorumlu olan tüzel kişiliğe sahip bir ticaret şirkettir.”²³³ Ortakların bu sorumluluğu, taahhüt edilen sermaye payının ortaklığa ödenmesi ile son bulmaktadır.²³⁴

Anonim ortaklıklar, Türk Ticaret Kanunu'nun 269- 558. maddeleri arasında düzenlenmiştir. Anonim ortaklıkların en az 5 ortak tarafından ve 50 milyar TL.²³⁵ sermaye ile kurulmaları zorunludur. Anonim ortaklıklar, Sanayi ve Ticaret Bakanlığı'nın izni ile kurularak tüzel kişilik kazanırlar. Esas sözleşmelerinde şirketin

²³¹ YANLI, s.12

²³² İMREGÜN, O: Anonim Ortaklıklar, İstanbul 1989, s.20

²³³ YANLI, s.12

²³⁴ TEKİL, 52; POROY(Tekinalp/Çamoğlu), Ortaklıklar, s.234; İMREGÜN(Anonim Ortaklıklar),s.28; YANLI, s.12

²³⁵ Anonim ortaklıkların esas sermayesini düzenleyen TTK m.272 hükmü Bakanlar Kurulu'nun 19.1.2002 tarih ve 2001/ 3500 sayılı kararı ile değiştirilerek asgari esas sermaye tutarı 50 milyar TL'ye yükseltilmiştir. (R.G.: 19.1.2002 No:24645)

iştilgal edeceği konu açıkça belirtilmelidir. Anonim ortaklıklar iktisadi amaç ve konular için kurulmalıdırlar.²³⁶

Anonim ortaklıkların ekonomik düzende çeşitli fonksiyonları mevcuttur. İlk olarak anonim ortaklıklar, kendi başlarına üretime elverişli olmayan atıl ve küçük tasarrufları biraraya getirerek bunların üretim alanlarına aktarılmasına en elverişli ortaklık türüdür. Böylece, kişisel tasarruflarla başırlamayacak büyük sermaye yatırımları, anonim ortaklıklar vasıtasıyla gerçekleştirilme imkanına kavuşmaktadır. İkinci olarak, serbest rekabet sistemine dayalı ekonomi düzeninde, büyük sermayeli işletmeler, üretim giderlerini düşürmek suretiyle piyasaya benzerine oranla daha iyi kalitede ve daha ucuza mal arz ederek tüketicilere faydalı olarak tüketicinin menfaatleri doğrultusunda hareket ederler. Büyük sermayeler ise ancak anonim ortaklıklar ile oluşturulabilir. Üçüncü olarak, büyük sermayeli işletmeler, yeni iş sahaları açarak gerek kişisel gerekse ulusal gelirin artmasına yardımcı olmaktadır.²³⁷ Anonim ortaklıkların diğer bir fonksiyonu, mümkün olan en geniş tasarrufçu sayısını bünyesine alarak ekonomik kalkınmaya iştirak ettirilmesi ve bu yoldan elde edilen kazançların geriye dönerek katılımcılar arasında hakça paylaşarak sosyal adalet ve demokrasinin gelişiminde önemli bir rol oynamasıdır.²³⁸

Büyük malvarlıklarına küçük paylarla ve sınırlı sorumlulukla katılmanın avantajlarının yanında, bu tür ortaklıkların denetimlerinin mevzuat çerçevesinde sıkı kurallara bağlanmış olması, hem bu tür ortaklıklara ortak olmak isteyen yatırımcıları özendirilmekte hem de bu ortaklıkların piyasalarda önünü açmaktadır.²³⁹

²³⁶ PULAŞLI (Şirketler), s.186; BAHTİYAR (Ortaklıklar), s.72- 73; POROY (Tekinalp/Çamoğlu), Ortaklıklar, s.235

²³⁷ İMREGÜN(Anonim Ortaklıklar), s.1-2; POROY(Tekinalp/Çamoğlu), Ortaklıklar, s.237- 238; PULAŞLI (Şirketler), s.183- 185

²³⁸ TANÖR, II Cilt, s.176

²³⁹ TANÖR, II Cilt, s.176

2- Halka Açık Anonim Ortaklıklar

Halka açık anonim ortaklık kavramı, 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'na 3794 sayılı kanun ile eklenmiştir. Halka açık anonim ortaklık, SPKn'nun "Tanımlar" başlıklı 3. Maddesinin (g) bendinde "*pay senetleri halka arz edilmiş olan veya halka arz edilmiş sayılan anonim ortaklıklar*" olarak tanımlanmıştır.

Söz konusu Kanun metninde görüleceği üzere, Sermaye Piyasası Kanunu'nun uygulaması açısından "*pay senetleri halka arz edilmiş olan*" ve "*pay senetleri halka arz edilmiş sayılan*" olmak üzere iki tür halka açık anonim ortaklıktan sözedilmektedir. Pay senetlerinden başka bir sermaye piyasası aracını halka arz etmiş ortaklıklar, halka açık anonim ortaklık kapsamında yer almamaktadır.²⁴⁰ Diğer bir ifade ile, halka açıklık kriteri olarak sadece pay senetleri öngörülmüştür. Bu nedenle Sermaye Piyasası Kanunu'nda ihraççı olarak tanımlanan her ortaklık ya da kurum halka açık anonim ortaklık değildir.²⁴¹

a- Pay Senetleri Halka Arz Edilmiş Olan Anonim Ortaklıklar

Pay senetleri halka arz edilmiş olan ortaklıklar, sermaye piyasası mevzuatında düzenlenen ve kendi iradesi ile pay senetlerini halka arz eden ortaklıklardır.

Pay senetleri halka arz edilmiş olan anonim ortaklıkların tanımı kanunda yer almamaktadır. Ancak, pay senetlerinin kurul kaydına alınmasına ve satışına ilişkin esasları düzenleyen Seri:I No:26 sayılı Tebliğ'in kapsamını düzenleyen 2. maddesine göre, bu tür anonim ortaklıklar, tedrici usulde kurulan anonim ortaklıklar ve sermaye artırımını yöntemi ile veya mevcut ortakların maliki olduğu pay senetlerini halka arz eden anonim ortaklıklar ve pay senetleri devamlı olarak Borsa'da veya teşkilatlanmış diğer piyasalarda işlem gören anonim ortaklıklardır.

²⁴⁰ YANLI, s.24:"Her halka açık anonim şirket aynı zamanda menkul kıymetleri halka arz olunmuş anonim şirket olmakla birlikte, her menkul kıymetlerini halka arz eden anonim şirket, halka açık anonim şirket olarak nitelendirilemez."; Ayrıca "Menkul Kıymetleri Halka Arz Olunan Anonim Ortaklık" ile "Pay Senetleri Halka Arzolunan Anonim Ortaklık" arasındaki farklar için bkz. TEKİNALP, Ü: Sermaye Piyasası Kanunu'na Göre 'Menkul Kıymetleri Halka Arzolunan Anonim Ortaklık' İle 'Hisse Senetleri Halka Arzolunan Anonim Ortaklık' Farklılığı ve Sonuçları, İkt.Mal.Der., C.XXVIII, S.1, s.300- 305

Sermaye Piyasası Kanunu'nun 3. maddesinde yer alan "halka arz" tanımında, hangi hallerde pay senetlerinin halka arzından bahsedilebileceği düzenlenmektedir. SPKn m.3'de yer alan tanım uyarınca, halka arz, sermaye piyasası araçlarının satın alınması için her türlü yoldan halka çağrıda bulunulması, halkın bir anonim ortaklığa katılmaya veya kurucu olmaya davet edilmesi, pay senetlerinin borsalar veya teşkilatlanmış diğer piyasalarda devamlı işlem görmesi ve halka açık anonim ortaklıkların sermaye artırımları dolayısıyla paylarının veya pay senetlerinin satışlarıdır.

Halka arz tanımından hareketle, pay senetlerinin kuruluşta ya da sonradan halka satışı için başvurulması veya pay senetlerinin borsalar ya da teşkilatlanmış piyasalarda devamlı alım satımına imkan tanınması hallerinde "pay senetleri halka arz edilmiş anonim ortaklık" tan bahsedilebilir.²⁴²

b-Pay Senetleri Halka Arz Edilmiş Sayılan Anonim Ortaklıklar

Sermaye Piyasası Kanunu'nun 11. maddesinin 1. fıkrasında, "*Pay sahibi sayısı 250'yi aşan²⁴³ ortaklıkların pay senetleri halka arz olunmuş sayılır ve bu tür ortaklıklar, halka açık anonim ortaklık hükümlerine tabi olur.*" şeklinde bir düzenleme yapılarak belirli ortak sayısına sahip anonim ortaklıkların halka açık anonim ortaklık sayılacağı belirtilmiştir. Bu hüküm uyarınca bir anonim ortaklık pay senetlerini fiilen halka arz etmemiş olsa dahi pay sahibi sayısının 250'yi aşması halinde, o anonim ortaklık pay

²⁴¹ ÜNAL (Sermaye Piyasası), s.232- 233

²⁴² YANLI, s.31

²⁴³ 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun ilk halinde yer alan tanımda "Ortak sayısının 100'den fazla olduğu herhangi bir şekilde tespit olunan anonim ortaklıkların pay senetleri halka arz olunmuş sayılır" şeklindeydi. 3794 sayılı Kanun ile yapılan değişiklik ile bu tür anonim ortaklıkların, pay senetlerini fiilen halka arz eden anonim ortaklıklarla aynı hükümlere tabi oldukları açıkça belirtilmiştir. Yapılan bu değişiklik ile Kanunun bütünüyle fiili-farazi halka arz ayrımını gerektirmeyecek bir kavram ve anlam birliğine gidilmesi amaçlanmıştır (3794 sayılı Kanun'un 11. madde gerekçesi). Daha sonra 1999 tarihinde 4487 sayılı Kanunla yapılan değişiklik ile Türk sermaye piyasasının geçirdiği evrim, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın kurulup, faaliyete geçmesi ve işlem hacminin büyümesi; kurumsal yatırımcıların oluşması; sermaye piyasası araç ve kurumlarında çeşitliliğin sağlanması ve yabancı yatırımcıların ilgisi gibi etkenlerle sermaye piyasasında yatırım yapan tasarruf sahibi kitlesinde büyük bir artış gerçekleşmesi gerekçeleri ile halka açık anonim ortaklık ölçüğüne uygun biçimde, ölçüte esas olan 100 ortak sayısı 250'ye yükseltilmiştir (4487 sayılı Kanun'un 11. madde gerekçesi).

senetlerini halka arz etmiş sayılarak “halka açık anonim ortaklık” statüsünü kazanmış olacaktır.^{244, 245}

Doktrinde, bir pay sahibinin sahibi olduğu pay senetlerini, Kanun’da belirlenen sayının²⁴⁶ üzerinde kişiye satması halinde, anonim ortaklığın halka açık anonim ortaklık statüsüne geçip geçmeyeceği konusunda tartışma mevcuttur. Bir görüşe göre, böyle bir durum karşısında anonim ortaklığın diğer pay sahiplerinin, dolayısıyla çoğunluğun iradesi bertaraf edilmiş olacaktır. Çoğunluğun menfaat ve iradesini hiçe saymak anonim ortaklıkların yapısına aykırılık oluşturur. Bu nedenle, bir pay sahibinin maliki olduğu nama yazılı pay veya pay senetlerini 250’nin üzerinde kişiye devretmesi halinde, ortaklık esas sözleşmesinde hüküm bulunmasa dahi yönetim kurulunun bu pay devirlerini ortaklık pay defterine kayıttan imtina etmesine olanak tanınmalıdır. Hamiline yazılı pay senetlerinde ise, diğer pay sahipleri tarafından rızanın baştan verildiğini kabul etmek gerekir.²⁴⁷ Bizim de katıldığımız diğer bir görüşe göre, çoğunluk iradesi bulunmamasına rağmen bir anonim ortaklığın pay sahibi sayısının belirli bir rakamı aşması halinde artık kamu yararı söz konusu olacaktır. Sermaye Piyasası Kanunu’nun amacı, kamu yararının temini olduğu için 11. maddenin amacı da artık belli bir sayının üzerinde ortak yapısı bulunan anonim ortaklığın çok sayıda yatırımcıya hitap etmesi nedeniyle Kanun’un yatırımcıyı korumaya yönelik hükümleri kapsamına girmesi gerekmektedir. Bu durumda çoğunluk iradesi kamu yararı gerekçesiyle gözardı edilmelidir. Bu nedenle, pay devirlerine kanunda öngörülme-yen yollarla kısıtlama getirilerek çoğunluk menfaatini korumayı amaçlayan birinci görüş kabul edilemez.²⁴⁸

Sermaye Piyasası Kurulu’nun Seri:I No: 26 sayılı Tebliği’nin 32. maddesinin 2. fıkrasında pay sahibi sayısını belirlemeye yönelik yöntemler düzenlenmektedir. Söz

²⁴⁴ YANLI, s.38- 39

²⁴⁵ SPKn m.50 f.1’de Kanun’un ortak sayısı bakımından bankalar hakkında uygulanmayacağı belirtilmiştir. Konu hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. TURANBOY, A: Halka Açık Banka ve Hissedarının Korunması, Ankara 2002, s.23- 27

²⁴⁶ Bugün için bu sayı SPKn m.11 f.1’de 250 ortak olarak belirlenmiştir.

²⁴⁷ TEKİNALP, Ü: İki Güncel Sorunun Çözümünde Teorik Bir Yaklaşım Denemesi. Anonim Ortaklık Tipi İçinde Sınıf Değiştirme- Kayıtlı Sermaye Sisteminde Çıkarılan Sermayenin Tescilinin Hukuki Niteliği, BATİDER, C. XVII, S.2, s.33

²⁴⁸ ÜNAL, O.K: Sermaye Piyasalarında Halka Açık Anonim Ortaklıklar, Ankara 1999, s.41 vd; YANLI, s.42; TEOMAN, Ö: Anonim Ortaklığın Hisse Senetlerinin Halka Arzolanmış Sayılması ve Çoğunluğun İradesi, BATİDER, C.XVII, S.3, s.39 vd

konusu hüküm uyarınca, anonim ortaklığın 250'den fazla pay sahibinin bulunup bulunmadığı, ortak kayıt defteri²⁴⁹, genel kurul katılanlar cetveli, kar dağıtımına ilişkin muhasebe kayıt ve belgeleri ve kuruluş ve sermaye artırımında başvuran ortaklara ilişkin kayıt ve belgelerin tetkiki ile tespit edilebilir. Bunun dışında, Sermaye Piyasası Kurulu, ortak sayısının tespiti doğrultusunda bazı kişilere yükümlülük getirmiştir. Bu bağlamda SPKn m.11 f.2'ye göre, ihraççılar, sermaye piyasası araçlarının herhangi bir şekilde halka satıldığını veya halka açık anonim ortaklık statüsünün kazanıldığını öğrendikleri tarihten itibaren 30 gün içinde durumu Kurul'a bildirmekle yükümlüdürler. Söz konusu madde hükmü uyarınca anonim ortaklık denetçileri de, bu durumu öğrendikleri tarihte, durumu ihraççı anonim ortaklık yönetim kuruluna ve Kurul'a bildirmekle yükümlü tutulmuşlardır. Genel Kurul toplantılarına katılan hükümet komiserleri de SPKn'na tabi olduğu halde Kurul'a kayıtlı olduğunu belgeleyemeyen ortaklıkları, kanıtlayıcı belgelerle birlikte ve Bakanlık kanalıyla Kurul'a bildirmekle yükümlüdür.²⁵⁰

Bir pay senedine birden fazla kişinin sahip olması durumunda 250 sayısının hesabında bunlar tek kişi olarak kabul edilirler (TTK m.400). Birden fazla pay senedinin tek bir kupürde temsil edilmesi halinde eğer her pay senedinin bir maliki varsa bu durumda TTK m.400 uygulanmaz ve 250 sayısının hesabında her pay senedinin maliki ayrı olarak hesaba katılmalıdır.²⁵¹

Sermaye Piyasası Kanunu'nda pay sahibi sayısının 250'nin altına düşmesi durumunda, anonim ortaklık statüsünde değişiklik olup olmayacağı konusunda herhangi bir hüküm yer almamaktadır. Bu konu kapsamına pay senetlerini kendi iradesiyle halka arz etmeyen, sadece pay sahibi sayısı nedeniyle halka açık anonim ortaklık olarak kabul edilen anonim ortaklıklar girmektedir.²⁵² Bir görüşe göre, anonim ortaklıkta pay sahibi sayısı 250'nin altına düşmesi ile anonim ortaklık artık "kapalı" hale gelecek ve bunu bunun belgelenmesi ile "halka açık anonim ortaklık" statüsünden çıkararak Sermaye

²⁴⁹ Tebliğ hükmünde pay defteri yerine "ortak kayıt defteri" terimi kullanılmıştır. Konu hakkında geniş bilgi için bkz NARBAY, s.27 vd.

²⁵⁰ TANÖR, II. Cilt, S.187

²⁵¹ TEKİNALP (Sermaye), s.39

²⁵² YANLI, s.55; ÜNAL (HAAO),s.37

Piyasası Kanunu hükümlerine tabi olmayacaktır.²⁵³ Ancak aksi yöndeki görüşe göre, diğer görüşün kabul edilmesi halinde Sermaye Piyasası Kurulu'nun denetimini bertaraf etmek için ortaklıkta inançlı pay devirlerinin yapılması sonucu doğabilecektir.²⁵⁴ Bizim de katıldığımız son görüş paralelinde, ortak sayısının 250'nin altına düşmesi ile Sermaye Piyasası Kurulu denetimlerinden kurtulamama sonucuna varılması gerekir.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri:IV No:9 sayılı "İhraççıların Muafiyet Şartlarına ve Kurul Kaydından Çıkarılmalarına İlişkin Esaslar Tebliği" nin 5. maddesinde halka açık anonim ortaklıkların Kurul kaydından çıkarılmaları düzenlenmiştir. SPKn m.11 f.2 gereği, bir anonim ortaklık "halka açık" statüsünü kazandığı takdirde Kurul kaydına alınır. Söz konusu Tebliğ hükmü ile halka açık anonim ortaklıklara belirli hallerde Kurul kaydından çıkarılmayı talep etme hakkı tanınmaktadır. Buna göre, halka açık anonim ortaklıklar, başvuru tarihinden itibaren geçmiş iki yıl içinde pay sahibi sayısının 200'ün altında olduğunu pay sahipleri defteri, genel kurul katılanlar cetveli, kar dağıtımına ilişkin muhasebe kayıt ve belgeler, kuruluş ve sermaye artırımında ilişkin kayıt ve belgeler ile ya da durumu belgeleyen mahkeme kararıyla Sermaye Piyasası Kurulu'na başvurarak Kurul kaydından çıkarılmalarını talep edebilirler. Kurul kaydından çıkarılan anonim ortaklıkta pay sahibi sayısının tekrar 250'nin üzerine çıkması durumunda, durumu 30 gün içinde tekrar Sermaye Piyasası Kurulu'na bildirilmelidir (Seri:IV No:9 m.5 f.3).

C- Yabancı İhraççılar

Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri:III No:20 sayılı "Yabancı Sermaye Piyasası Araçlarının Kayda Alınmasına ve Satışına İlişkin Esaslar Tebliği", yabancı sermaye piyasası araçlarının Kurul kaydına alınmasına ve satışına ilişkin esasları düzenlemektedir. Bunun yanında, Seri:VII No:14 sayılı "Yabancı Yatırım Fonu Paylarının Kurul Kaydına Alınmasına ve Satışına İlişkin Esaslar Tebliği" ile, yabancı yatırım fonu paylarının Türkiye'de Kurul kaydına alınmasını ve satış esaslarını düzenlemektedir.

²⁵³ TEKİNALP(Sermaye), s.39; ÜNAL (HAAO), s.37

Söz konusu Tebliğ'lere göre, Türk Parası Kıymetini Koruma mevzuatında tanımlanan dışarıda yerleşik kişilerden ilgili ülke mevzuatına göre yabancı sermaye piyasası araçlarını çıkaran ortaklıklar, yatırım ortaklıkları ile Sermaye Piyasası Kanunu'nda tanımlanan yatırım fonlarına benzer özellikleri taşıdığı Kurul'ca kabul edilen yurtdışında kurulmuş yatırım fonunun kurucusu veya yöneticisi, yabancı ihraççı olarak düzenlenmiştir.

III- HALKA ARZ

Halka arz, Sermaye Piyasası Kanunu'nun 3. maddesinde, "*Sermaye piyasası araçlarının satın alınması için her türlü yoldan halka çağrıda bulunulması, halkın bir anonim ortaklığa katılmaya veya kurucu olmaya davet edilmesi, pay senetlerinin borsalar veya teşkilatlanmış diğer piyasalarda devamlı işlem görmesi, bu Kanun'a göre halka açık anonim ortaklıkların sermaye artırımları dolayısıyla paylarının veya pay senetlerinin satışı*" olarak tanımlanmıştır.

2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 3794 sayılı Kanun ile değiştirilmeden önceki halinde halka arz "Menkul kıymetlerin satın alınması için yazılı, sözlü veya resimli şekilde her türlü yoldan halka çağrıda bulunulmasıdır. Halkı bir anonim ortaklığa katılmaya veya kurucu olmaya davet etmek de menkul kıymetlerin halkı arzı sayılır" şeklinde tanımlanmaktaydı. Mülga hüküm uyarınca "menkul kıymetlerin satın alınması için her türlü yoldan halka çağrıda bulunulması" ve "halkın bir anonim ortaklığa katılmaya veya kurucu olmaya davet edilmesi" olmak üzere iki halde halka arzdan söz edilebilirdi. Sermaye Piyasası Kanunu'nda 1992 yılında 3794 sayılı Kanun²⁵⁵ ile yapılan

²⁵⁴ TEOMAN, Ö: Yaşayan Ticaret Hukuku, Cilt:I: Hukuki Mütalaalar Kitap:4 1982-1983, İstanbul 1995, s.79

²⁵⁵ 3794 sayılı Kanun'un 3.madde gerekçesi: "Borsa ve teşkilatlanmış diğer piyasaların aleni piyasalar olması, çok sayıda alıcı ve satıcıyı karşı karşıya getirmesi, pay senetlerinin borsada ve teşkilatlanmış diğer piyasalarda devamlı işlem görmesinin halka arza karine oluşturmasını gerektirmektedir. Pay senetlerinin satın alınması için çağrıda bulunmayan, bu nedenle de daha önce Kuruldan halka arz izni almayan ortaklıkların, pay senetlerini borsaya kote ettirmeleri ve bunların borsada işlem görmesi halinde geniş bir yatırımcı kitlesine hitap etmeleri söz konusu olacağından, yatırımcının korunması bakımından anılan işlemin de halka arz sayılması zorunluluğu doğmuştur. Halen İMKB kotunda bulunan anonim ortaklıklarından % 66'sı anılan türde olup, bunların pay senetleri her an borsada işlem görebilir bir

değişiklik ile “pay senetlerinin borsalar veya teşkilatlanmış diğer piyasalarda devamlı işlem görmesi” ve “halka açık anonim ortaklıkların sermaye artırımları dolayısıyla paylarının veya pay senetlerinin satışı” durumları da halka arz tanımına dahil edilmiştir.

“Halk” ile çok sayıda ve belirli olmayan kişiler ifade edilmektedir.²⁵⁶ Ancak çağrı, hiçbir sınırlamaya tabi olmaksızın genele yapılabileceği gibi, sadece belirli nitelikleri taşıyan kişilere de yapılabilir.²⁵⁷ Buna göre, “halka arz” teriminde yer alan halk, vadesi önem arzetmeksizin bir sermaye piyasası aracına yatırım yapma ya da bir anonim ortaklıkta pay sahipliğinden kaynaklanan hakları kazanma amacı ile hareket eden, çok sayıda ve nitelikleri belirli olan veya olmayan kişiler olarak tanımlanabilir.

SPKn m.3c uyarınca, dört durumdan birinin mevcudiyeti halinde anonim ortaklığın pay senetleri halka arz edilmiş olacaktır. Bu durumlardan birincisi, sermaye piyasası aracı olan pay senetlerinin satın alınması için her türlü yoldan halka çağrıda bulunulmasıdır.²⁵⁸ Halka çağrı sözlü ya da yazılı olabilir. Kanuni tanımda çağrının “her türlü yoldan” yapılmasından söz edilmektedir. Bu nedenle çağrının ne şekilde yapılacağı önem taşımamaktadır. Çağrı, yazılı ya da medya aracılığı ile yapılabileceği gibi, el ilanı, internet ya da posta aracılığı ile yapılabilir.²⁵⁹ Çağrının kimin tarafından yapıldığı da önemli değildir. Çağrıyı bizzat anonim ortaklık yapabileceği gibi, mevcut pay sahipleri de yapabilir.²⁶⁰

durumdadır. Yapılan düzenleme, bu ortaklıkların pay senetlerinin borsada veya teşkilatlanmış diğer piyasalarda devamlı olarak işlem görmeye başlaması halinde söz konusu ortaklıkları da Kanun kapsamına alarak yatırımcının korunması ilkesine etkinlik kazandırmaktadır.

Öte yandan pay senetleri halka arzolan anonim ortaklıkların, sermaye artırımını nedeniyle pay satışları da halka arz sayılmak suretiyle, bu ortaklıkların (Rüçhan hakkı kullanımı) ve (Tahsisli sermaye artırımları) da izne tabi tutulmaktadır. Böylece söz konusu ortaklıkların, bu tür sermaye artırımlarını izlemek ve denetlemek mümkün olacak; Kanuni bazı yükümlülüklerden kaçınmaları önlenebilecektir.”

²⁵⁶ YANLI, s.27, GÜNAL, s.169

²⁵⁷ YANLI, s.27, dn.111; ARKAN,S:Halka Açık Anonim Ortaklıkların Özellikleri ve Dış Denetimleri, Ankara 1976, s.148 vd.'da anonim ortaklığın işçilerine ya da belli bir grup kişiye çağrı yapılmasının da halka arz sayılması gerektiği belirtilmektedir.

²⁵⁸ YANLI, s.28': “Burada söz konusu olan halka arz işleminin kayıtlı sermaye artırımını sonucu çıkarılan pay senetleri ile pay sahiplerinin ellerinde bulunan pay senetlerinin (Seri:I No:26 m.5) halka arzıdır. Zira, her iki halde de pay senetlerinin satış anında alıcılara teslimi gerekmektedir (SPKn m.7 f.4)”

²⁵⁹ TEKİNALP (Sermaye), s.21; ÜNAL (Sermaye Piyasası), s.237, YANLI, s.28

²⁶⁰ YANLI, s.28

Halkın bir anonim ortaklığa katılmaya veya kurucu olmaya davet edilmesi de Sermaye Piyasası Kanunu'nun 3. maddesinde halka arz kapsamında yer almaktadır. Bu durumda, henüz ortada çıkarılan pay senedi bulunmaması nedeniyle bu kapsama tedrici kuruluş ve sermaye artırımının²⁶¹ yolu ile pay senetlerinin halka arzı girmektedir.²⁶² Sermaye piyasasından fon toplayarak güçlü bir sermaye ve ortak sayısına sahip tedrici usulde kurulan anonim ortaklıklar, halka yaptıkları çağrı ile halkı ortaklığa kurucu olmaya ya da katılmaya davet ettikleri durumda da pay senetlerini halka arz etmiş olmaktadır.²⁶³

Pay senetlerinin borsalar veya teşkilatlanmış diğer piyasalarda devamlı işlem görmesi durumu da halka arz sayılmaktadır. Pay senetlerinin “devamlı işlem görmesi”, açık bir kavram değildir.²⁶⁴ Borsa ve teşkilatlanmış diğer piyasaların aleni piyasalar olması, çok sayıda alıcı ve satıcıyı karşı karşıya getirmesi, pay senetlerinin borsada ve teşkilatlanmış diğer piyasalarda devamlı işlem görmesi durumları halka arza karine oluşturmaktadır. Pay senetlerinin satın alınması için çağrıda bulunmayan, bu nedenle de daha önce Kurul'dan halka arz izni almayan ortaklıkların, pay senetlerini borsaya kote ettirmeleri ve bunların borsada işlem görmesi halinde geniş bir yatırımcı kitlesine hitap etmeleri söz konusu olacağından, yatırımcının korunması bakımından anılan işlemin de halka arz sayılması zorunluluğu doğmuştur.²⁶⁵

Sermaye Piyasası Kanunu'na göre, halka açık anonim ortaklıkların sermaye artırımları dolayısıyla paylarının veya pay senetlerinin satışı da halka arz tanımı arasında yer almaktadır. Ancak bu durum, sadece halka açık anonim ortaklıklar için söz konusudur.²⁶⁶ Pay senetleri halka arz olunan anonim ortaklıkların, sermaye artırımını nedeniyle pay satışları da halka arz sayılmak suretiyle, bu tür anonim ortaklıkların yeni pay alma hakkı kullanımı ve tahsisli sermaye artırımlarından oluşan yeni payların da

²⁶¹ YANLI, s.29: “Burada söz konusu olan sermaye artırımını esas sermaye artırımındır. Zira, bu durumda pay senetlerinin satış esnasında alıcıya teslimi gerekmemektedir.(SPKn m.7 f.4)”

²⁶² YANLI, s.28; TEKİNALP (Sermaye), s.21

²⁶³ TANÖR, II.Cilt, S.180

²⁶⁴ GÜNAL, s.170: “Devamlı işlem görme kavramının kapsamı Sermaye Piyasası Kurulu'nca tayin edilmelidir.”; YANLI, s.30

²⁶⁵ 3794 sayılı Kanun'un 3. madde gerekçesi

²⁶⁶ TANÖR, II.Cilt, s.183

Kurul kaydına alınması²⁶⁷ sağlanarak söz konusu ortaklıkların, bu tür sermaye artırımlarını izleme ve denetleme ve kanuni bazı yükümlülüklerden kaçınmaları önleme amaçlanmıştır.²⁶⁸ Bu durumda mevcut pay sahiplerinin yeni pay alma hakları kısıtlanarak yeni payların halka arz edilmesi gerekmemektedir. Burada, mevcut pay sahiplerine yeni payların alımı yönünde çağrıda bulunmaktadır.²⁶⁹

IV- PAY SENETLERİNİN HALKA ARZ YÖNTEMLERİ

Bir anonim ortaklığın pay senetlerinin halka arzı, tedrici kuruluş dışında, anonim ortaklığın pay sahiplerinin ellerinde bulundurdukları pay senetlerinin satışı yoluyla gerçekleştirilebileceği gibi, sermaye artırımını yolu ile yeni paylar yaratılarak bunların halka arz edilmesi ya da her iki yöntemin beraberce kullanılması ile gerçekleştirilebilir. Pay senetlerinin halka arz yöntemleri, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri:I No:26 sayılı "Hisse Senetlerinin Kurul Kaydına ve Satışına İlişkin Esaslar Tebliği" ile düzenlenmiştir.

A- Mevcut Pay Senetlerinin Halka Arzı

Mevcut pay senetlerinin halka arzı, bir anonim ortaklıkta pay sahibi ya da pay sahiplerinin maliki oldukları pay senetlerinin halka satışı ile gerçekleştirilen bir yöntemdir. Söz konusu yöntem, ani usulde kurulmuş bir anonim ortaklığın halka açılmak gayesi ile hareket ederek pay sahiplerinin ellerinde bulundurdukları pay senetlerinin geniş bir tabana, yatırımcı kitlesine yayılmasını sağlamakta, böylelikle anonim ortaklığı halka açık anonim ortaklık statüsüne dönüştürmektedir.²⁷⁰

²⁶⁷ 3794 sayılı Kanun'un gerekçesinde Kurul kaydına alma yerine "izin ifadesi kullanılmaktadır. İzin sisteminden vazgeçilmesi nedeniyle kanun koyucunun aslında kayda alma sistemini kastetmiş olduğunu düşünüyoruz. GÜNAL, s.170: "Kanun'da halka arz yolu ile piyasaya sunulacak sermaye piyasası araçlarının 'kayda alınacağı' belirtildiği ve dolayısıyla sermaye piyasasında izin sisteminden ayrılıp halkı aydınlatmanın tam yapıldığına ilişkin 'kayda alma' sistemine geçilmesine dair düzenlemelere yer verildiği halde, gerekçede rüçhan hakkı kullanımı ve tahsis konuları için 'izin' kavramının kullanılması dikkat çekicidir."

²⁶⁸ 3794 sayılı Kanun'un 3. madde gerekçesi

²⁶⁹ YANLI, s.31

²⁷⁰ TANÖR, II Cilt, s.279

Mevcut pay senetlerinin halka arzının anonim ortaklık açısından sonucu, pay sahibi sayısının artması nedeniyle halka açık olmayan anonim ortaklık statüsünden halka açık anonim ortaklık statüsüne geçmesidir. Ellerinde bulundukları pay senetlerini halka arz eden pay sahipleri için sonucu ise, anonim ortaklık sermayesindeki sahip oldukları pay oranının azalması ve buna karşılık pay senetlerinin satışı nedeniyle hasılat elde etmeleridir. Pay senetlerinin nominal değer üzerinde bir fiyat ile satılması nedeniyle oluşan kaynak anonim ortaklığa değil pay senetlerini halka arz eden pay sahibine aittir.²⁷¹

Mevcut pay senetlerinin halka arz edilebilmesi için gerekli prosedür Seri:I No:26 sayılı Tebliğ'de belirtilmektedir. Söz konusu Tebliğ'in 5. maddesi gereği, özelleştirme kapsamında olanlar dahil ve pay senetleri daha önce halka arz edilmemiş ortaklıklarda, pay sahiplerinin sahip oldukları pay senetlerini halka arz edebilmeleri için, ortaklık sermayesinin tamamının ödenmiş olması, pay senetlerinin nominal değerleri toplamının Sermaye Piyasası Kurul'una başvuru tarihi itibarıyla nominal sermayesine oranının en az söz konusu Tebliğ hükmünde belirtilen oranda olması²⁷², pay senetlerinde rehin veya teminata verilmek suretiyle devir veya tedavülünü kısıtlayıcı ve senet sahibinin haklarını kullanmasına engel teşkil edici kayıtların olmaması ve pay senetlerinin, Kurul'un pay senetlerinin şekil şartlarına ilişkin düzenlemelerine uygun olması gerekmektedir.

Mevcut pay senetlerinin halka arzında, pay senetlerini halka arz edecek pay sahibi ya da pay sahipleri, bir aracı kuruluş ile aracılık yüklenim sözleşmesi imzalamak zorundadır (Seri:I No:26 m.31). Seri:V No:46 sayılı Tebliğ'in 41. maddesi uyarınca, sermaye piyasası araçlarının halka arzının, sermaye piyasası araçlarını ihraç eden ile aracı kurum ya da mevduat kabul etmeyen banka arasında akdedilecek yazılı bir "aracılık sözleşmesi"ne bağlanması şarttır. Özelleştirme İdaresi tarafından bu yöntem ile

²⁷¹ AKBULAK/ AKBULAK, s.98

²⁷² Seri:I No:26 sayılı Tebliğ'in 5. maddesinde söz konusu oranlar, sermayesi 11.120.000.-YTL'ye kadar olan ortaklıklar için %25, 11.120.000.-YTL ile 55.600.000.-YTL arasında olan ortaklıklar için %15 ve sermayesi 55.600.000.-YTL ve daha fazla olan ortaklıklar için %5 olarak belirlenmiştir. Söz konusu

yapılacak halka arzlarda, Kurul'a başvuru, Özelleştirme İdaresi Başkanlığı tarafından doğrudan yapılabilir.

Pay sahiplerinin maliki olduğu pay senetlerini satacak aracı kuruluşun, Seri:I No:26 sayılı Tebliğ'in ek-2'de yer alan belgeler ile birlikte pay senetlerinin halka arzı amacı ile Sermaye Piyasası Kurulu'na başvuruda bulunması gerekmektedir. Seri:I No:26 sayılı Tebliğ'in "Mevcut Pay Senetlerinin Halka Arzı" başlıklı 5. maddesinin 2. fıkrasında, ortaklık yönetim kuruluna da ilgili aracı kuruluşa söz konusu belgeleri sağlama ve satışı sırasında mevzuatta öngörülen mükellefiyetleri yerine getirme yükümlülüğü getirilmiştir.

Halka açık anonim ortaklık statüsünü kazanarak Sermaye Piyasası Kurulu denetimine girmek istemeyen anonim ortaklıklar olabilir. Bu bağlamda, bir pay sahibinin, maliki olduğu pay senetlerini halka arz etmek istemesi durumunda, halka arzın anonim ortaklık tarafından engellenememesi, payın ya da pay senedinin devredilebilir olup olmadığı ile ilgilidir. Pay senedine bağlanıp bağlanmadığı önem taşımaksızın anonim ortaklıklarda pay devir edilebilir. Payın serbestçe devrine ilişkin hak şahsi bir müktesep hakkıdır.²⁷³ Payın devredilebilirliği, anonim ortaklıklara özgü bir kavramdır. Devredilebilirlik kuralının tek istisnasını bağlı nama yazılı pay senetleri oluşturur.²⁷⁴ Esas sözleşme hükmü ile, pay devirlerini güçleştirebilmek için eşit işlem ilkesine²⁷⁵ uygun hareket edilmesi gerekir. Eşit işlem ilkesi, bir pay sahibinin diğerlerine oranla keyfi ya da haksız işlemlere tabi tutulmamasını gerektirir.²⁷⁶ Eşit işlem ilkesine aykırılığın sonucu, iptal edilebilirliktir.²⁷⁷ Bu nedenlerle, anonim ortaklık genel kurulunca pay sahiplerinin maliki oldukları pay senetlerinin halka arzını önleyen bir karar alınması durumunda, pay senetlerini halka arz etmek isteyen pay sahibi tarafından TTK m.381 uyarınca, söz konusu genel kurul kararının iptali talep edilmelidir.

Tebliğ'in 34. maddesi gereği, belirtilen tutarlar her yıl Maliye Bakanlığı'nca ilan edilen yeniden değerlendirme katsayısı dikkate alınarak Kurulca belirlenir ve Kurul Haftalık Bülteni'nde ilan edilir

²⁷³ TEKİNALP (Poroy/ Çamoğlu), Ortaklıklar, s.448

²⁷⁴ Ayrıntılı bilgi için bkz. PULAŞLI (Bağlı), s.111 vd.

²⁷⁵ TEKİNALP(Poroy/ Çamoğlu), Ortaklıklar, s.508- 510

²⁷⁶ TEKİNALP(Poroy/ Çamoğlu), Ortaklıklar, s.508; NOMER, F: Anonim Ortaklıkta Eşit Davranma (Eşit İşlem) İlkesi, Prof. Dr. Oğuz İmregün'e Armağan, İstanbul, 1998, s.471

B- Sermaye Artırımı Yoluyla Pay Senetlerinin Halka Arzı

Pay senetlerinin halka arzında uygulanan diğer yöntem ise, sermaye artırımı yolu ile halka arzıdır.

Hukuk sistemimizde esas sermaye sistemi ve kayıtlı sermaye sistemi olmak üzere iki tür sermaye sistemi mevcuttur. Esas sermaye, Türk Ticaret Kanunu'nda tanımlanmamış, ancak TTK'nın 269. maddesinde anonim ortaklık esas sermayesinin muayyen ve paylara bölünmüş olduğu belirtilmiştir. Esas sermayenin artırılmasına ilişkin hükümler TTK m.391- 395'de yer almaktadır. Söz konusu hükümler incelenecek olursa, esas sermaye, bir anonim ortaklıkta pay sahiplerinin ortaklığa getirmeyi taahhüt ettikleri, ortaklık esas sözleşmesinde gösterilmesi zorunlu olan ve ancak genel kurul kararı ile artırılabilen malvarlığıdır.²⁷⁸ Kayıtlı sermaye sistemi ise, Sermaye Piyasası Kanunu ile hukuk sistemimize kazandırılmış olup, kayıtlı sermaye SPKn m.3d'de "*Anonim ortaklıkların, esas sözleşmelerinde hüküm bulunmak kaydıyla yönetim kurulu kararı ile Türk Ticaret Kanunu'nun sermayenin artırılmasına dair hükümlerine tabi olmaksızın pay senedi çıkarabilecekleri azami miktarı gösteren, ticaret siciline tescil edilmiş sermayesi...*" olarak tanımlanmaktadır. Sermaye Piyasası Kanunu'na tabi anonim ortaklıkların, sermaye artırımında kolaylık olması amacıyla dilediklerinde esas sermaye sisteminden kayıtlı sermaye sistemine geçmeleri mümkündür. Anonim ortaklıkta sermaye artırımına gitmenin temel amacı ortaklığın mali yapısının güçlendirilmesidir.²⁷⁹

Sermaye artırımı, ortaklık dışındaki kaynaklardan yapılabileceği gibi, ortaklık içinde oluşan değerlerin kullanılması ile de gerçekleştirilebilir. Pay sahibi olan ya da olmayanlarca anonim ortaklığa dışarıdan yeni malvarlığı getirilmesi ile yapılan sermaye artırımı "dış kaynaklardan yapılan artırım"²⁸⁰, anonim ortaklıktaki yedek akçelerin, aktarılan karın ya da dağıtılmasına karar verilmemiş son yıla ait safi karın esas

²⁷⁷ TEKİNALP (Poroy/ Çamoğlu), Ortaklıklar, s.510; NOMER(Eşit İşlem), s.486- 487

²⁷⁸ MOROĞLU (Esas Sermaye), s.1; BAHTİYAR (Kayıtlı Sermaye), s.7-8

²⁷⁹ TANÖR, II Cilt, s.283-284

²⁸⁰ MOROĞLU(Esas Sermaye), s.27 vd.

sermayeye eklenmesi ile yapılması ise “iç kaynaklardan yapılan artırım”²⁸¹ olarak nitelendirilmektedir. Bir anonim ortaklıkta genel kurul kararı ile sermaye, iç ya da dış kaynaklardan artırılabilir.²⁸²

“Sermaye artırımını yoluyla halka arz” yönteminin “mevcut pay senetlerinin halka arzı” yöntemine göre anonim ortaklık açısından üstün olan yanı, pay senetlerinin nominal değerinin üstünde primli olarak satışından elde edilen hasılatın anonim ortaklığa ait olmasıdır.²⁸³

Sermaye artırımını yoluyla halka arzda, halka açık olmayan bir anonim ortaklığın sermaye artırımını yoluyla halka açılması ya da halka açık bir anonim ortaklığın sermaye artırımını yoluyla ihraç edeceği yeni pay senetlerinin halka arz edilmesi söz konusudur. Sermaye artırımını yolu ile pay senetlerini halka arz edecek bir anonim ortaklığın, halka açık olup olmamasına göre tabi olacakları kurallar birbirinden farklıdır.

1- Halka Açık Olmayan Ortaklıklarda Sermaye Artırımı Yolu ile Halka Arzı

Halka açık olmayan bir anonim ortaklığın sermaye artırımını yoluyla halka arzını, Seri:I No:26 sayılı Tebliğ’in 6. maddesi düzenlemektedir. Söz konusu Tebliğ hükmünde, bu yöntem ile ilk kez halka açılacak bir anonim ortaklığın uyması gereken kurallar yer almaktadır. Bu yöntemle halka açılacak anonim ortaklık, Türk Ticaret Kanunu hükümlerinin yanı sıra Seri:I No:26 sayılı Tebliğ hükümlerine de tabi olacaktır.

TTK m.391 f.1 gereği, yeni pay senetleri çıkarma yoluyla sermayenin artırılması için mevcut esas sermayenin tamamının ödenmiş olması gerekmektedir.²⁸⁴ Bu nedenle, bir anonim ortaklığın sermaye artırımını yolu ile yeni pay senedi çıkarabilmesi için sermayenin tamamının ödenmiş olması gerekmektedir. Esas sermaye artırımının ön şartı

²⁸¹ MOROĞLU (Esas Sermaye), s.29

²⁸² TANÖR, II.Cilt, s.285

²⁸³ AKBULAK/ AKBULAK, s.98- 97

²⁸⁴ Mevcut sermayenin tamamının ödendiği hususu serbest muhasebeci, mali müşavir veya yeminli mali müşavir raporu ile kanıtlanmalıdır. (Sanayi ve Ticaret Bakanlığı Tebliği, 1994/1)

olarak kabul edilen bu kurala uyulmadan yapılan işlemler ve genel kurul kararı batıldır.²⁸⁵

Seri:I No: 26 sayılı Tebliğ'in 6. maddesi uyarınca, halka açık olmayan ortaklıklar, yapacakları sermaye artırımlarında, mevcut ortakların yeni pay alma haklarını kısmen veya tamamen kısıtlayarak pay senetlerini halka arz edebilirler. Türk Ticaret Kanunu'nun 394. maddesinden, mevcut pay sahiplerinin payları oranında yeni pay senedi alma haklarını kısıtlamaya yetkili organın ortaklık genel kurulu olduğu anlaşılmaktadır.²⁸⁶

Halka açık olmayan anonim ortaklıklar, sermaye artırımı yolu ile pay senetlerini halka arz etmek istedikleri takdirde, ortaklık esas sözleşmesinin sermaye ile ilgili maddesini ve esas sözleşmenin Kurul düzenlemelerine ve Sermaye Piyasası Kanunu'nun amaç ve ilkelerine uygun hale getirilmesi için gerekli değişiklikleri, Sermaye Piyasası Kurulu'nun onayına sunmaları gerekmektedir. Kurul'a başvuru yapmaya yetkili makam ortaklık yönetim kuruludur (Seri:I No: 26 m.6).

Sermaye artırımı yoluyla pay senetlerini halka arz etmek isteyen anonim ortaklık genel kurulunun sermayenin artırılması ve mevcut pay sahiplerinin yeni pay alma haklarının kısmen ya da tamamen kısıtlanması yönünde bir karar alması gerekmektedir²⁸⁷(Seri:I No:26 m.6). Ancak, yeni pay alma hakkının kısıtlanmasında eşit işlem ilkesine uyulması zorunludur.²⁸⁸

TTK'da yeni pay alma hakkının kaldırılması ya da kısıtlanması kararının genel kurul tarafından hangi nisapla alınacağı konusunda açık bir hüküm bulunmamaktadır. Genel kurulun toplantı ve karar nisabının TTK m.388 f.3.'e göre hesaplanabileceği yönünde doktrinde birlik vardır.²⁸⁹ İlgili kararı alacak genel kurul toplantısında ortaklık

²⁸⁵ TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar, s.732

²⁸⁶ YILDIZ, s.281 vd.

²⁸⁷ YASAMAN, s.195: "Yeni pay alma hakkı ancak efektif (yeni sermaye konularak yapılan) sermaye artırımlarında kısıtlanabilir veya tamamen bertaraf edilebilir. Özkaynaklardan yapılan sermaye artırımlarında yeni pay alma hakkını kısıtlamak veya ortadan kaldırmak mümkün değildir."

²⁸⁸ TEKİNALP (Poroy/ Çamoğlu), Ortaklıklar, s.751; NÖMER (Eşit İşlem), s.481- 482

²⁸⁹ TEKİNALP(Poroy/ Çamoğlu), Ortaklıklar, s.751; YILDIZ, s.284; MOROĞLU (Esas Sermaye), s.176

sermayesinin en az yarısına malik olan pay sahiplerinin veya temsilcilerinin bulunmaları gerekir. İlk toplantıda bu nisabın gerçekleştirilememesi halinde, en geç bir ay içinde ikinci bir toplantı yapılır ve şirket sermayesinin en az 1/3'ne malik olan pay sahiplerinin ya da temsilcilerinin hazır bulunması ve oy çokluğu ile karar verilmesi yeterlidir (TTK m.388 f.4). Ayrıca, imtiyazlı pay sahiplerinin bulunması halinde, bunların da TTK 389.maddesi uyarınca toplanarak imtiyazlı pay sahipleri genel kurulu yapmaları ve bu toplantıda, genel kurulda alınmış olan sermaye artırım kararını tasdik etmeleri gerekmektedir. İmtiyazlı pay sahipleri genel kurulunda da toplantı ve karar nisabı, TTK 388. madde hükmüne tabidir.

Mevcut ortakların yeni pay alma hakları, kısmen ya da tamamen kısıtlanabilir. Yeni pay alma hakkının tamamen kısıtlanması yönünde bir karar alındığı takdirde, sermaye artırımını neticesinde oluşacak yeni payların tamamı halka arz edilecektir. Kısmen kısıtlama yönteminde ise, mevcut ortaklar, genel kurulca belirlenecek oran dahilinde yeni pay alma haklarını kullanırlar ve geri kalan satışı gerçekleştirilmemiş yeni paylar halka arz edilir.

Anonim ortaklık genel kurulunun mevcut pay sahiplerinin yeni pay alma haklarını kısıtlama yönünde karar verebilmesi için öncelikle usulüne uygun olarak toplanması gerekmektedir.²⁹⁰ Yeni pay alma hakkının kısıtlanması konusunun gündemde bulunup bulunmayacağı konusu doktrinde tartışmalıdır. Bir kısım yazarlar, yeni pay alma hakkının kaldırılması veya kısıtlanması kararının sermaye artırımının doğal ve gerekli bir sonucu olduğunu, bu nedenle ayrıca gündem maddesi olarak gösterilmesinin gerekli olmadığını savunmaktadır.²⁹¹ Yargıtay, yeni pay alma hakkının kısıtlanması konusunun ayrıca gündemde bulunmasının gerekli olmadığı yönünde karar vermiştir.²⁹² Bizim de katıldığımız diğer görüşe göre, yeni pay alma hakkının kaldırılması ya da kısıtlanması için bu konunun gündemde bulunması gerektiği yönünde Türk Ticaret Kanunu'nda herhangi bir hüküm yer almasa da, yeni pay alma hakkının önemi nedeniyle bu konunun

²⁹⁰ YILDIZ, s.282

²⁹¹ MOROĞLU (Esas Sermaye) , s.175; TEKİNALP (Poroy/ Çamoğlu), Ortaklıklar, s.751; AYTAÇ, Z: Anonim Ortaklıklarda Rüçhan Hakkı, Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu II, Ankara 1985, s.332

²⁹² TD. 2.6.1959 gün ve E.1959/507, K.1637 (MOROĞLU (Esas Sermaye), s.67, dn.99)

gündemde yer alması gerekmektedir.²⁹³ Konunun gündem maddesinde yer alması, anonim ortaklığa bir külfet yüklemeyecek ancak olumsuz yönde oy kullanan pay sahibine kararın iptali için dava açma imkanı tanıyacaktır.²⁹⁴

Anonim ortaklık genel kurulunun yeni pay alma hakkını kısmen ya da tamamen kısıtlayabilmesi için, genel kurulun, esas sözleşme hükümlerine uygun hareket etmesi, kısıtlamanın anonim ortaklığın menfaatine uygun olması²⁹⁵, dürüstlük, eşit işlem ve hakların başkalarına zarar vermeyecek şekilde kullanılması ilkelerine aykırı olmaması gerekir.²⁹⁶ Bu kurallara aykırı bir şekilde kısıtlanması halinde, genel kurul kararının iptali istenebileceği gibi (TTK m.381- 384), genel kurul kararının uygulanmasının ertelenmesi de talep edilebilir (TTK m.392).²⁹⁷ Yeni pay alma hakları ihlal edilerek yeni paylar veya pay senetleri başkalarına verilen pay sahipleri, elde edilemeyen paylar veya pay senetleri nedeniyle uğradıkları zararın tazmini istemiyle anonim ortaklığa karşı dava açabilir.²⁹⁸ Hatta yeni paylar veya pay senetleri borsada alınıp satılıyorsa, hakları ihlal edilen pay sahipleri anonim ortaklığa karşı aynen ifa talebinde bulunabilirler.²⁹⁹

Yeni pay alma hakkının tamamen ya da kısmen kısıtlama yöntemlerinden hangisi seçilirse seçilsin , halka arz başvurularında halka arz edilecek pay senetlerinin, sermaye artırımını sonrası ulaşılabilecek nominal sermayenin Seri:I No:26 sayılı Tebliğ'in 5. maddesinde belirlenen ve her yıl yeniden değerlendirme artış oranında değiştirilen oran ve tutarlarda olması zorunludur.³⁰⁰

²⁹³ YILDIZ, s.284

²⁹⁴ YILDIZ, s.284

²⁹⁵ YILDIZ, s.287:”Ortaklık yüksek ihraç fiyatı amaçlayarak, pay sahiplerinin yeni pay alma haklarını kaldırıp yeni payları üçüncü kişilere satması durumunda, ortaklığın menfaatine olma şartına rağmen bu yolla artırıma gitmeye ihtiyaç yoktur. Çünkü aynı sonuca pay sahiplerinin yeni pay alma hakları kaldırılmadan aynı ihraç fiyatı ile satım yapılarak da varılabileceğinden anılan şekilde artırıma gitmeye ihtiyaç yoktur.”

²⁹⁶ MOROĞLU (Esas Sermaye), s.178; YILDIZ, s.285- 295

²⁹⁷ MOROĞLU (Esas Sermaye), s.178; TEKİNALP(Poroy/ Çamoğlu), Ortaklıklar, s.754; YILDIZ, s.295

²⁹⁸ MOROĞLU (Esas Sermaye), s.178- 179

²⁹⁹ MOROĞLU (Esas Sermaye), s.179

³⁰⁰ Seri:I No:26 sayılı Tebliğ'in 5. maddesi gereğince, halka arz edilecek pay senetlerinin sermaye artırımını sonrası ulaşacak nominal sermayeye oranının en az, sermayesi 11.120.000.-YTL'ye kadar olan ortaklıklar için %25, 11.120.000.-YTL ile 55.600.000.-YTL arasında olan ortaklıklar için %15 ve sermayesi 55.600.000.-YTL ve daha fazla olan ortaklıklar için %5 olarak belirlenmiştir. Söz konusu Tebliğ'in 34.

2- Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı Yoluyla Halka Arz

Halka açık anonim ortaklıkların sermaye artırımı yolu ile halka arzı, halka kapalı anonim ortaklıkların bu yöntemle yapacakları halka arzlardan farklıdır. Halka açık anonim ortaklıkların sermaye artırımı yöntemi ile pay senetlerinin halka arzında ortaklığın tabi olduğu kurallar, esas sermaye ya da kayıtlı sermaye sistemine tabi olmasına göre farklılık arz etmektedir. Halka açık anonim ortaklıkların sermaye artırımı yolu ile pay senetlerinin halka arzı, Seri:I No:26 sayılı Tebliğ'in 7. maddesinde düzenlenmektedir ve söz konusu Tebliğ hükmünde de uyulması gerekli kurallar açısından seçilen sermaye sistemine göre ikili bir ayrıma gidildiği görülmektedir.

Esas sermaye sisteminde sermaye artırımı, mutlaka bir esas sözleşme değişikliği gerektirdiği için bu sistemde artırıma karar verme konusunda yetkili organ anonim ortaklık genel kuruludur ve genel kurulun bu yetkisini devretmesi mümkün değildir.³⁰¹ Buna karşın, kayıtlı sermaye sisteminin temel özelliği, belirli bir tavana kadar sermaye artırımı yapmaya yetkili organın, yönetim kurulu olmasıdır. Kayıtlı sermaye sisteminde, sermaye artırımı için Türk Ticaret Kanunu anlamında esas sözleşme değişikliği gerekmekte, sadece sisteme geçiş, kayıtlı sermaye tavanının yükseltilmesi ve sistemden ayrılma aşamalarında esas sözleşme değişikliğine ihtiyaç duyulmaktadır.³⁰²

Halka açık anonim ortaklıkların sermaye artırımı yolu ile pay senetlerinin halka arzı, ortaklığın kabul ettiği sermaye sistemine göre ikiye ayrılarak incelenecektir.

a- Esas Sermaye Sistemine Tabi Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı Yoluyla Halka Arz

Esas sermaye sistemine tabi halka açık anonim ortaklıklar, sermaye artırımı yolu ile pay senetlerini halka arz etmek istedikleri takdirde, ortaklık yönetim kurulunca, esas sözleşmenin sermaye maddesinin değişikliğini içeren madde tadil tasarısını hazırlayarak

maddesi gereği, belirtilen tutarlar her yıl Maliye Bakanlığı'nca ilan edilen yeniden değerlendirme katsayısı dikkate alınarak Kurulca belirlenir ve Kurul Haftalık Bülteni'nde ilan edilir

³⁰¹ TEKİNALP (Poroy/ Çamoğlu), Ortaklıklar, s.722

Sermaye Piyasası Kurulu'na onay almak amacı ile başvurulmalıdır. Kurul'un onayını takiben, Türk Ticaret Kanunu hükümleri dahilinde genel kurulca sermaye artırım kararı alınmalıdır. (Seri:I No:26 m.7 f.3)

TTK m.391'de yer alan eski pay bedellerinin tamamının ödenmiş olması koşulu halka açık anonim ortaklıkların esas sermaye artırımlarında da geçerlidir.³⁰³ Bu kurala uyulmadan yapılan işlemler ve genel kurul kararı batıl olacaktır.³⁰⁴

Seri:I No:26 sayılı Tebliğ'in 7. maddesinin 4. fıkrası uyarınca, sermaye artırım kararının alınacağı genel kurulda, yeni pay alma haklarının kısmen ya da tamamen kısıtlanmasının toplantı gündemine alınmış olması halinde yönetim kurulu tarafından yeni pay alma haklarının kısıtlanma nedenlerinin ve satış için ortaklara teklif edilen fiyatın gerekçelerinin açıklandığı bir raporun ortakların bilgisine sunulması zorunludur. Madde hükmünden de anlaşılacağı üzere, esas sermaye sistemine tabi halka açık anonim ortaklıkların sermaye artırım yöntemi ile pay senetlerinin halka arzında, mevcut ortakların yeni pay alma haklarının kısıtlanması bir zorunluluk teşkil etmemektedir. Esas sermaye sistemini benimsemiş halka açık anonim ortaklıkların sermaye artırım yoluyla halka arzı, halka açık olmayan ortaklıkların sermaye artırım yoluyla halka arzından yeni pay alma haklarının kısmen ya da tamamen kısıtlanma zorunluluğu dışında farklılık arz etmemektedir.

Mevcut ortakların yeni pay alma haklarının tamamen ya da kısmen kısıtlanmak istenmesi halinde, esas sermaye sistemini benimsemiş halka açık anonim ortaklıklarda, bu hususun, genel kurulun alacağı sermaye artırım kararında açıkça belirtilmesi gerekmektedir (Seri:I No:26 m.7 f.4).

Sermaye Piyasası Kanunu'nun 11. maddesinin 7. fıkrası gereği, halka açık anonim ortaklıkların esas sermaye artırım için yapılacak genel kurullarında, esas sözleşmelerinde aksine hüküm bulunmadığı takdirde TTK m.372'de yer alan toplantı

³⁰² BAHTİYAR (Kayıtlı Sermaye), s.98 ; Kayıtlı sermaye sisteminin yarar ve sakıncaları hakkında geniş bilgi için bkz. ANARAL, H: Anonim Ortaklıklarda Kayıtlı Sermaye, Ankara 1982, s.26-30

³⁰³ MOROĞLU (Esas Sermaye), s.108

nisapları uygulanır.³⁰⁵ Buna göre, esas sermaye sistemine tabi halka açık anonim ortaklıkların genel kurulu, esas sermayenin en az dörtte birini temsil eden pay sahiplerinin katılımıyla toplanır. İlk toplantıda yetersayının oluşmaması halinde, ikinci toplantıya katılan pay sahipleri, temsil ettikleri sermaye miktarı ne olursa olsun müzakere yapmaya ve karar almaya yetkilidirler. Sermaye Piyasası Kanunu ile halka açık anonim ortaklıkların genel kurul toplantı yeter sayısının düşürülmesi ile halka açık anonim ortaklık genel kurullarına ilgisizlik ve bu nedenle meydana gelen güç boşluğu sorunlarının aşılması amaçlanmıştır.³⁰⁶

b- Kayıtlı Sermaye Sistemine Tabi Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı Yoluyla Halka Arz

Kayıtlı sermaye sistemine tabi halka açık anonim ortaklıklarda sermaye artırımı yoluyla halka arzı açıklayabilmek için, öncelikle kayıtlı sermaye sistemini tanımlamak gerekmektedir.

2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun "Tanımlar" başlıklı 3. maddesinin (d) bendi uyarınca kayıtlı sermaye, "*Anonim ortaklıkların esas sözleşmelerinde hüküm bulunmak kaydıyla, yönetim kurulu kararı ile Türk Ticaret Kanunu'nun sermayenin artırılmasına dair hükümlerine tabi olmaksızın pay senedi çıkarabilecekleri azami miktarı gösteren ticaret siciline tescil edilmiş sermayeleridir*".

Kayıtlı sermaye sistemi Türk hukukuna ilk kez 1960 yılında 7462 sayılı Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları Türk Anonim Şirketi Kanunu ile girmiştir.³⁰⁷ Daha sonra, 30.7.1981 tarih ve 17416 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanarak yürürlüğe giren 2499 Sermaye

³⁰⁴ TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar, s.732

³⁰⁵ 3794 sayılı Kanun'un 11. madde gerekçesi: "Hisse senetleri borsada işlem gören anonim ortaklıklarda, ortak sayısının fazlalığı, sermaye yapısının dağınıklığı, Türk Ticaret Kanununun 388 inci maddesi hükmü çerçevesinde ağırlaştırılmış toplantı yeter sayılarıyla genel kurulların oluşturulmasını ve karar alınmasını güçleştirmekte, bazı hallerde olanaksız kılmaktadır. Ortaklıkların karar alma mekanizmasındaki bu güçlüğü aşılması bakımından, söz konusu ortaklıklarda, Türk Ticaret Kanununun 388 inci maddesinin ikinci ve üçüncü fıkralar hükümlerinde sayılan hususların görüşüleceği toplantılarda, ana sözleşmelerinde ağırlaştırılmış nisaplar öngörülmemişse, Türk Ticaret Kanununun 372 nci maddesi hükmündeki yetersayısının uygulanması öngörülerek, toplantı yeter sayısı hafifletilmiştir."

³⁰⁶ MOROĞLU (Esas Sermaye), s.111

³⁰⁷ MOROĞLU (Esas Sermaye), s.313

Piyasası Kanunu'nun 12. maddesi³⁰⁸ ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri:IV No:7 sayılı "Kayıtlı Sermaye Sistemine İlişkin Esaslar Tebliği" ile düzenlenmiştir. SPKn m.12 uyarınca, "*Pay senetlerini halka arz etmek üzere kurulan anonim ortaklıklar ile kurulmuş olup da sermaye artırmak suretiyle pay senetlerini halka arz edecek anonim ortaklıklar, Sermaye Piyasası Kurulu'ndan izin almak şartı ile kayıtlı sermaye sistemini kabul edebilirler*".

Kayıtlı sermayenin SPKn m.12'de yer alan hükümden anlaşılacağı üzere bir anonim ortaklığın kayıtlı sermaye sistemine geçebilmesi için halka açık anonim ortaklık statüsünde olması gerekmez. Ancak, kayıtlı sermaye sistemine geçilmesi ile birlikte halka açılma kanuni bir zorunluluk haline gelecektir.³⁰⁹

TTK'da düzenlenmiş olan esas sermaye sistemi için herhangi bir izin ya da esas sözleşmede düzenleme yapma gerekliliği öngörülmezken, kayıtlı sermaye sistemi için Sermaye Piyasası Kurulu'ndan izin alınarak ortaklık esas sözleşmesinde özel bir düzenleme yapılması zorunludur.³¹⁰ Kayıtlı sermaye sistemini esas sermaye sisteminden ayıran temel özellik, sermaye artırımını için esas sözleşme değişikliği gerekmemesi ve

³⁰⁸ 2499 sayılı Kanun'un 12. madde gerekçesi:" Bugün ülkemizde belli başlı Kara Avrupası ülkelerinde olduğu gibi esas sermaye sistemi caridir. Esas Sermaye, esas mukavele ile tespit olunur ve azaltılması veya çoğaltılması esas mukavelele değiştirilmesini gerektirir. Bir şirketin faaliyete başladığı zaman büyük sermayeye ihtiyacı yoktur. Bu nedenle küçük sermayelerle işe başlanır ve sonra işlerin gereğine göre zaman zaman yeniden kuruluyormuş gibi uzun ve külfetli formalitelere başvurularak sermaye artırılabilir. Oysa, İngiltere ve ABD'de Authorized Capital veya Registered Capital denilen Kayıtlı Sermaye Sistemi caridir. Bu sistemde sermayenin azami haddi esas mukavelede gösterilir ve bu hadde ulaşıncaya kadar Yönetim Kuruluna hisse senedi ihraç yetkisi verilir. Böylece şirketlerin ihtiyaca göre sermaye ihraç etmelerine esneklik getirilirken, bir yandan da sermaye piyasasına açılmada, uzun ve külfetli formaliteler ortadan kaldırılmaktadır. Sistemin diğer bir faydası, şirketlerin hisse senedi ile değiştirilebilir tahviller çıkarmalarına işlerlik kazandıracak, nitelikte olmasıdır. Şirketler ilk kuruldukları zaman hisse senetleri tasarruf sahipleri için hem riskli hem de gelir temini yönünden cazip değildir. Bu bakımdan şirketlerin kayıtlı sermaye sisteminde fon toplamak üzere önce tahvil ihraç etmeleri hisse senetleri gelir açısından tatminkar bir duruma geldiğinde, ihraç ettikleri tahvilleri kolayca hisse senetleri ile değiştirmeleri imkan dahilindedir. Oysa sabit esas sermaye sisteminde bu işlem uzun ve külfetli formaliteleri gerekli kılmaktadır. Diğer yandan kayıtlı sermaye sistemi ülkemiz için yabancı değildir. Kanun koyucu sistemin elverişliliğini ve bahsettiği kolaylıkları 7462 sayılı Ereğli Demir — Çelik Fabrikaları T.A.Ş. ve 86 sayılı Yatırımlar (Holding) Anonim Şirketi kanunları ile benimseyerek bu şirketler için kayıtlı sermaye sistemini kabul etmiş bulunmaktadır. Belirtilen avantajları dolayısıyla ve aynı zamanda bir teşvik unsuru olarak tasarımı ile kayıtlı sermaye sistemi getirilmiştir. Ancak menkul kıymetlerini halka arz edecek şirketler yönünden kayıtlı sermayenin kabulü bir mecburiyet taşımamakta sistemin kabulü şirketlerin ihtiyarına bırakılmaktadır."

³⁰⁹ MOROĞLU (Esas Sermaye), s.318

³¹⁰ MOROĞLU (Esas Sermaye), s.316; REİSOĞLU, S: Sermaye Piyasası Kanunu Açısından Anonim Ortaklıklar Kuruluş ve Sermaye Artırımı, Ankara 1982, s.20

kayıtlı sermaye tavanına ulaşıncaya kadar sermayenin ortaklık yönetim kurulu kararı ile artırılabilmesidir.³¹¹

Seri:IV No:7 sayılı “Kayıtlı Sermaye Sistemine İlişkin Esaslar Tebliği” nin 3. maddesi uyarınca, anonim ortaklıkların kayıtlı sermaye sisteminden yararlanmaları ve kayıtlı sermaye tavanı tespiti Sermaye Kurulu’nun iznine tabidir.

Sermaye Piyasası Kanunu’nun kayıtlı sermayeye ilişkin hükümleri, sistemin üç temel kavram üzerine oturtulmuş olduğunu göstermektedir.Bu kavramlar, kayıtlı sermaye, başlangıç sermayesi ve çıkarılmış sermayedir.³¹²

Kayıtlı sermaye, anonim ortaklık esas sözleşmesinde gösterilmesi zorunlu olan ve çıkarılmış sermayenin yönetim kurulu kararı ile TTK’nın esas sermaye artırımına ilişkin hükümlerine tabi olmaksızın sermaye artıracakları üst sınırdır.³¹³ Kayıtlı sermaye miktarı konusunda Sermaye Piyasası Kanunu’nda herhangi bir sınırlama öngörülmemektedir. Bu miktar, ortaklığın ihtiyaçları, hedefleri ve kaynaklarının yeterliği gibi hususlar dikkate alınarak ortaklık tarafından serbestçe belirlenmektedir.³¹⁴ Kayıtlı sermaye tavanı, Seri:IV No:7 sayılı Tebliğ’in 3. maddesinin 3. fıkrası uyarınca, sadece yeniden değerlendirme değer artış fonu ve maliyet artış fonunun sermayeye ilavesi ile aşılabılır.³¹⁵ Bu durumda, çıkarılmış sermaye yeni kayıtlı sermaye tavanı olarak tescil edilir. Bunun dışındaki iç kaynaklar veya nakdi artırım ile kayıtlı sermaye tavanı aşılamaz. Yönetim kurulunun çıkarılmış sermayeyi artıran kararı, kayıtlı sermaye tavanını artırma yetkisinin münhasıran genel kurulda olması nedeniyle kayıtlı sermaye tavanını aştığı oranda batıldır.³¹⁶

³¹¹ MOROĞLU (Esas Sermaye), s.316

³¹²BAHTİYAR (Kayıtlı Sermaye), s.61-62

³¹³MOROĞLU (Esas Sermaye), s.314; BAHTİYAR (Kayıtlı Sermaye), s.61; TANÖR, II.Cilt, s.197; AKBULAK/AKBULAK, s.65; TEKİNALP (Sermaye), s.46; ÜNAL (Sermaye Piyasası), s.338

³¹⁴ BAHTİYAR (Kayıtlı Sermaye), s.61

³¹⁵ MOROĞLU (Esas Sermaye), s.315: “Ana sözleşmenin yönetim kurulu kararıyla değiştirilmesine cevaz veren bu tebliğ hükmü Türk Ticaret Kanunu’na ve Sermaye Piyasası Kanunu’na aykırıdır. Aslında yararlı olan bu hükmün bir kanun hükmü haline getirilmesi gerekir.”

³¹⁶ MOROĞLU (Esas Sermaye), s.315

Başlangıç Sermayesi, kayıtlı sermayeli anonim ortaklıkların sahip olmaları zorunlu olan asgari çıkarılmış sermayeleridir (SPKn. m.3e). Kayıtlı sermayeli ortaklıkların başlangıç sermayesinin Sermaye Piyasası Kurulu³¹⁷ tarafından belirlenecek miktardan az olmaması gerekmektedir (SPKn m.12). Kayıtlı sermaye sistemine geçecek ortaklıkların başlangıç sermayeleri 2005 yılı itibariyle Seri:IV No:7 sayılı Tebliğ'in 3. maddesinin 4. fıkrası gereğince 2.668.800.-YTL³¹⁸,den az olamaz.

Çıkarılmış Sermaye ise, kayıtlı sermayeli anonim ortaklıkların çıkarılmış ve satışı yapılmış pay senetlerini temsil eden sermayeleridir (SPKn m.3 f). Başka bir ifade ile, çıkarılmış sermaye, başlangıç sermayesi ile kayıtlı sermaye arasında kalan, tamamen taahhüt edilip bedeli ortaklığa getirilmesi gereken somut bir rakamdır.³¹⁹ Çıkarılmış sermayenin asgari miktarı başlangıç sermayesidir. Yönetim kurulu tarafından yapılacak artırımlar sonucunda çıkarılmış sermayenin ulaşabileceği azami miktar ise, kayıtlı sermayedir. Kayıtlı sermayenin çıkarılmış sermayeye eşit olduğu durumda, esas sözleşme değişikliği ve Kurul'un izni ile yeni bir kayıtlı sermaye tavanının belirlenmesi gerekmektedir. Çıkarılmış sermaye, esas sermaye sistemindeki esas sermaye kavramının karşılığını oluşturmaktadır.³²⁰

Kayıtlı sermayeli ortaklıklarda sermaye artırımını ile anlatılmak istenenin esas sözleşmede yer alan kayıtlı sermaye tavanının yükseltilmesi mi yoksa kayıtlı sermaye tavanına kadar çıkarılmış sermaye miktarının artırılması mı sorusunun yanıtlanması gerekmektedir. Gerek kayıtlı sermaye sisteminden beklenen faydalar ve izlenen amaç, gerekse Sermaye Piyasası Kanunu ve ilgili Tebliğ hükümleri, sermaye artırımını ile kayıtlı sermaye tavanına ulaşmaya kadar yapılacak çıkarılmış sermaye artırımlarının kastedildiği görülmektedir. Çünkü çıkarılmış sermaye, kayıtlı sermaye kavramından farklı olarak somut bir miktarı ifade etmektedir.³²¹

³¹⁷ 3794 sayılı Kanun ile yapılan değişiklikten önce başlangıç sermayesini belirleme yetkisi Maliye Bakanlığı'nda bulunmakta idi.

³¹⁸ Seri:IV No:7 sayılı Tebliğ'in ek madde- 1 gereği, bu tutar her yıl Maliye Bakanlığı tarafından ilan edilen yeniden değerlendirme katsayısı oranında artırılmaktadır.

³¹⁹ MOROĞLU (Esas Sermaye), s.541; BAHTİYAR (Kayıtlı Sermaye), s.62

³²⁰ BAHTİYAR(Kayıtlı Sermaye), s.62

Kayıtlı sermaye sistemini kabul eden anonim ortaklıklarda yönetim kuruluna hangi yetkilerin verileceği Seri:IV No:7 sayılı Tebliğ'in 8. maddesinde belirlenmiştir. Buna göre, sermaye artırım kararının yanısıra, yönetim kuruluna esas sözleşme metninde açıkça yer alması koşuluyla, imtiyazlı veya itibari değerinin üzerinde pay senedi çıkarma, pay sahiplerinin yeni pay alma haklarının sınırlandırılması veya imtiyazlı pay senedi sahiplerinin haklarını kısıtlayıcı nitelikte karar alınması yetkisi verilebilir.

Kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulunun pay sahiplerinin yeni pay alma haklarını sınırlandırılması konusunda karar alabilmesi için SPKn m.12 f.5 gereği esas sözleşmede bu konuda yönetim kurulunu yetkilendiren bir hüküm bulunmalıdır.³²² SPKn m.12 f.4 uyarınca, yönetim kurulunun mevcut ortakların yeni pay alma haklarını kısıtlama yetkisi, pay sahipleri arasında eşitsizliğe yol açacak şekilde kullanılamaz.³²³

SPKn m.12 f.6 ile, yönetim kurulunun 12. madde kapsamında aldığı kararlar aleyhine TTK m.381'in 1. fıkrasında sayılan hallerde yönetim kurulu üyeleri, denetçiler ve hakları ihlal edilen pay sahiplerine iptal davası açma hakkı tanınmaktadır.^{324,325}

³²¹ BAHTİYAR (Kayıtlı Sermaye), s.97-98; MOROĞLU (Esas Sermaye), s.334 vd.; AYTAÇ (Hisse Senetleri), s.154 vd; KARSLI, s.66 vd; REİSOĞLU, s.19 vd.

³²² DOMANIÇ, H: Halk Sermayesinin Anonim Şirketlere Katılmasını Sağlayacak Bazı Tedbirler, Reha Poroy'a Armağan, İstanbul 1995, s.132- 133'de SPKn m.12/5'e göre genellikle anonim ortaklık yönetim kurulunun TTK m.394'e dayalı rüçhan hakkının kullanılmasını engellediğini ve çoğu zaman sermaye artırımının duyurulmaması ve eski pay senetlerinin değerinin korunması nedeniyle vergisiz primli pay senedini düzenleyen bir hükmün SPKn'da yer almaması nedeniyle rüçhan hakkını kullanamayan pay sahiplerinin zarara uğradığını ifade etmekte ve eleştirmektedir.

³²³ NOMER (Eşit İşlem), s.481

³²⁴ 2499 sayılı Kanun'un 4487 sayılı Kanun ile değiştirilmeden önceki halinde yönetim kurulunun sadece 4. fıkarda belirtilen hususlara aykırı karar alması durumunda iptal davası açılabilirdi. 4487 sayılı Kanun'un 12. madde gerekçesi: "Kanunun 12 nci maddesinin altıncı fıkrasında yapılan değişiklikle, kayıtlı sermayeli ortaklıklarda ilgililerin dava hakkının kapsamı genişletilmiştir. Değişiklikten önce, ilgililer tarafından, sadece Kanunun 12 nci maddesinin dördüncü fıkrasında sayılan hususlara aykırı yönetim kurulu kararları aleyhine dava açılabilirdi. Oysa kayıtlı sermayeli ortaklıklarda, yönetim kuruluna çok geniş yetkiler verilmiştir. Kayıtlı sermaye sistemi dışındaki ortaklıklarda bu yetkiler genel kurulca kullanıldığı, karar alma sürecinde ortaklar söz sahibi olduğu ve gerekirse dava açabildiği halde; kayıtlı sermaye sistemindeki ortaklıklarda, Kanunun 12 nci maddesi çerçevesinde yönetim kurulunun aldığı tüm kararlar aleyhine ilgililerce dava açılmaması dengesizlik yaratmıştır. Bu yüzden ilgililerin dava hakkını düzenleyen altıncı fıkarda değişiklik yapılarak yönetim kurulu üyeleri, denetçiler veya hakları ihlal edilen pay sahipleri tarafından Türk Ticaret Kanununun genel kurul kararlarının iptalini düzenleyen 381 inci maddesinin birinci fıkrasında sayılan hallerde, Kanunun 12 nci maddesindeki esaslar çerçevesinde aldıkları tüm kararlar aleyhine dava açma yetkisi tanınmıştır."

³²⁵ Kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu kararlarına karşı açılacak iptal davası ve bu konuda SPKn ile TTK'nın iptale ilişkin hükümlerinin karşılaştırılması için bkz MOROĞLU (Esas Sermaye), s.376-378; Kayıtlı sermaye sisteminde rüçhan hakkının kullanımının engellenmesine karşı başvurulacak hukuki

Kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş olan bir anonim ortaklık, Sermaye Piyasası Kurulu'nun iznini almak şartıyla dilediği takdirde bu sistemden çıkabilme yetkisine sahiptir. Ayrıca, Seri:IV No:7 sayılı Tebliğ'in 7. maddesinde kendi iradeleri dışında sistemden çıkarılma sebepleri de belirlenmiştir.³²⁶ Buna göre, kayıtlı sermaye sistemini amacı dışında ortakların ve diğer tasarruf sahiplerinin istismarına yol açacak şekilde kullandığı anlaşılan, ortaklık yapısı nedeniyle bu sisteme ihtiyaç duymaksızın kolayca sermaye artırımını yapabilecek durumda olan ve bu sisteme geçişte aranan diğer nitelikleri yitiren ortaklıklar, Kurul tarafından sistemden çıkartılırlar. Kayıtlı sermaye sisteminden çıkan veya sistemden çıkartılan ortaklıklar, çıkış tarihinden itibaren en az iki yıl geçmeden sisteme kabul edilemezler. Ancak, ortaklık yönetiminin değişmesi veya kayıtlı sermaye sisteminden çıkma veya çıkartılma sebeplerinin ortadan kalktığına tespiti durumunda, ortaklığın başvurusu üzerine iki yıllık sürenin dolması beklenmeksizin yeniden kayıtlı sermaye sistemine geçmelerine Kurul'ca izin verilebilir.

Kanımızca, kayıtlı sermaye sisteminden çıkarılma sebepleri somut olmayan subjektif esaslar üzerine oturtulmuş, suistimale açık bir biçimde hükme bağlanmıştır. Globalleşmenin hız kazanarak çok uluslu şirketleşmelerin artış gösterdiği günümüzde, sermaye artırımını gibi uzun bir prosedüre kolaylık sağlayarak zaman ekonomisine katkıda bulunan kayıtlı sermaye sisteminin özendirilmesi gerektiği kanısındayız.

Kayıtlı sermaye sistemi ile ilgili özet halinde verilen açıklamalarımızdan sonra, kayıtlı sermaye sistemine tabi halka açık anonim ortaklıkların sermaye artırımını yolu ile halka arzı için öncelikle artırılacak sermaye ve satış esaslarını belirleyen bir yönetim kurulu kararı alınması gerektiğini belirtmek gerekmektedir. Bu durumda, artık Türk Ticaret Kanunu'nun sermaye artırımını düzenleyen hükümleri uygulanmayacaktır.

yollar için bkz. AKIN, M.Y: Kayıtlı Sermayede Rüçhan Hakkının Sınırlandırılması Veya İlgilinin Bu Hakkı Kullanımdan Yoksun Bırakılmasındaki Kısıtlar, Reha Poroy'a Armağan, İstanbul 1995, s.29- 32

³²⁶ Kayıtlı sermaye sisteminden çıkma ve çıkarılma hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. MOROĞLU (Esas Sermaye), s.327- 331; BAHTİYAR(Kayıtlı Sermaye), s.89- 92; ÜNAL (Sermaye Piyasası), s.344- 345; TANÖR, II.Cilt, s.119- 120

Mevcut ortakların yeni pay alma haklarının kısmen ya da tamamen kısıtlanmak istenmesi halinde, bu durumun yönetim kurulunun alacağı sermaye artırımını kararında açıkça belirtilmesi gerekmektedir. Yönetim kurulunun mevcut ortakların yeni pay alma haklarını kısıtlama kararı, Seri:I No:26 sayılı Tebliğ'in m.7 f.4. uyarınca alındığı tarihten itibaren beş iş günü içinde ticaret siciline tescil ve Türkiye Ticaret Sicil Gazetesi'nde ilan edilmelidir. Karar, tescili izleyen en geç beş iş günü içinde Kurul'ca belirlenecek esaslar çerçevesinde, ortaklığın pay senetlerinin halka arz ve satışına ilişkin ilanların çıktığı günlük yayın yapan en az iki gazetenin Türkiye baskılarında ayrıca ilan edilmelidir.

Bu işlemlerden sonra anonim ortaklık yönetim kurulu, Seri:I No:26 sayılı Tebliğ'in ekinde (ek-4) yer alan belgelerle birlikte pay senetlerinin kayda alınması için Sermaye Piyasası Kurulu'na başvurmalıdır.

C- Karma Yöntem

Mevcut pay senetlerinin halka arzı ve sermaye artırımını yoluyla halka arz yöntemlerinin her ikisinin bir arada kullanılması ile pay senetlerinin halka arzı mümkündür.

Her iki yöntemin bir arada kullanılmasına engel bir düzenleme mevzuatımızda bulunmamaktadır. Ancak, karma yöntemin nasıl uygulanacağına dair herhangi bir hüküm mevcut değildir.

Karma yöntem olan mevcut pay senetlerinin halka arzı ile sermaye artırımını yoluyla halka arz yöntemlerinin bir arada kullanılması şeklinde halka arz edilen anonim ortaklıklar mevcuttur. Bu yöntemde, anonim ortaklıklar bir taraftan sermaye artırımını yolu ile artırılan sermaye tutarı kadar yeni pay senedi ihraç etmek suretiyle halka arzda bulunurken, diğer taraftan mevcut pay sahipleri de ellerinde bulundurdukları pay senetlerini gerekli koşulları yerine getirerek halka arz edebilirler. Bu yöntemde, mevcut pay senetlerinin halka arzı yöntemi izlenerek halka arz edilecek pay senetleri için uyulması gereken kurallar ile sermaye artırımını yöntemi izlenerek halka arz edilecek pay

senetleri için uyulması gereken kuralların birbirinden farklı olması nedeniyle, halka arz edilecek pay senetleri tabi oldukları yönteme uygun olarak gerekli prosedürlerden sonra halka arz edilecektir.³²⁷

D- Kuruluşta Halka Arz

Sermaye Piyasası Kanunu'nun "Tanımlar" başlıklı 3. maddesinin (c) bendinde yer alan halka arz tanımı içinde, "halkın bir anonim ortaklığa kurucu olmaya davet edilmesi" ifadesi yer almaktadır. Bu ifade, hukuk sistemimizde kuruluş türleri açısından bir anonim ortaklığın tedrici usul ile kurulmasını ifade etmektedir.

Türk Ticaret Kanunu'na göre, bir anonim ortaklık ani ya da tedrici Şekilde kurulmaktadır. TTK 276. madde hükmü uyarınca ani kuruluş, Şirket paylarının kurucular tarafından tamamen taahhüt edilmesiyle, tedrici kuruluş ise, bir kısım payların kurucular tarafından taahhüt olunması ve geri kalan kısmı için halka müracaat edilmesi suretiyle gerçekleştirilmektedir.³²⁸

Tedrici kuruluşta kurucular, kurulmakta olan anonim ortaklık esas sermayesinin yüzde onunu tediye ve temin (TTK m.280 f.1) ve diğer kısmını da taahhüt ederler (TTK m.276 f.2). Yüzde on oranı, anonim ortaklığın kuruluşunda muhtemel zararları karşılamak için bir çeşit teminat işlevi görmektedir.³²⁹

Tedrici kuruluşun, anonim ortaklığın kuruluş anındaki pay sahipleri ile kurucularının özdeş olmaması ve sermayenin anonim ortaklık esas sözleşmesinde taahhüt edilmeyip, halka başvurarak sağlanması olmak üzere iki temel özelliği bulunmaktadır.³³⁰

³²⁷ ÇEKER, M: Hisse Senetlerinin Halka arzı, Borsada İşlem Görmesi ve Kaydi Değer Haline Getirilmesi, Prof. Dr. Oğuz İmregün'e Armağan, İstanbul 1998, s.103

³²⁸ Anonim ortaklığın kuruluşu hakkında ayrıntılı bilgi için bkz POROY(Tekinalp/ amoğlu), Ortaklıklar, s.267- 290; PULAŞLI (Şirketler), s.213- 228; TEKİL, s.111- 138; BAHTİYAR (Ortaklıklar), s.80- 95; İMREGÜN (Kara Ticareti), s.263- 276

³²⁹ POROY(Tekinalp/ amoğlu), Ortaklıklar, s.271

³³⁰ POROY (Tekinalp/ amoğlu), Ortaklıklar, s.272

Tedrici kuruluşta, Sanayi ve Ticaret Bakanlığı'ndan izin alındıktan sonra, pay senetlerinin kayda alınması için Sermaye Piyasası Kurulu'na başvurulur. Pay senetlerinin kayda alınmasını takiben, anonim ortaklık sermayesinin sağlanması amacıyla halk kurucu olmaya davet edilir. Halka başvuru, kurulmakta olan anonim ortaklığın pay senetlerinin halka arz edilmesi yolu ile gerçekleştirilmektedir. Halka arz edilen pay senetleri tamamen satılınca, kuruluş halindeki anonim ortaklığın sermayesi temin edilmiş olmaktadır.³³¹

Halkın ortaklığa katılmaya davet edilmesi, icap olarak kabul edilmelidir. Kanun koyucu, şirketleri halka açarak mülkiyeti tabana yayma gagesi taşımaktadır. Ayrıca, SPKn m.7 f.5'de yer alan “*Kurul sermaye piyasası araçlarının halka satışında, küçük tasarruf sahiplerinin bunları almalarını kolaylaştırıcı, hak ve yararlarını koruyucu tedbirlerin alınmasını ortaklıktan ve satışı yapanlardan isteyebilir.*” hükmü de kanun koyucunun bu amacına paralel bir görünümler sergilemektedir. Davetin, icaba davet olduğu düşünülürse, ortaklıklar kendi amaç ve görüşleri doğrultusunda sınırlı sayıda ortak ile ortaklığı kurabilecekler ve böylelikle, kanun koyucunun amacına uygun gerçek halka açık anonim ortaklık kurulamayacaktır.³³²

Tedrici kuruluşta halka arz, hem Türk Ticaret Kanunu, hem de Sermaye Piyasası Kanunu'nda düzenlenmektedir. Ancak Sermaye Piyasası Kanunu'nun tedrici kuruluşa ilişkin kuralları, Türk Ticaret Kanunu'nun aynı konudaki hükümlerini uygulanamaz hale getirmiştir. Örneğin, Türk Ticaret Kanunu'na göre tedrici kuruluşta ayni sermaye taahhüdü mümkündür (TTK m.285,289, vd), kuruluş sırasında pay bedellerinin kısmen veya tamamen ödenmesi şart değildir (TTK m.285) ve tescilden önce pay senedi çıkarılması mümkün değildir(TTK m.412). Sermaye Piyasası Kanunu'nun 7. maddesinin 3. fıkrası gereğince sermayenin nakit olması ve pay bedellerinin tam olarak ödenmiş olması şarttır. SPKn. m.7 f.4'e göre, pay senetlerinin tescilden önce çıkarılması gerekmektedir.³³³

³³¹ POROY (Tekinalp/ amoğlu), Ortaklıklar, s.280-281

³³² SOMER, M:Sermaye Piyasası Hükümlerinin Türk Ticaret Kanununun Tedrici Kuruluş Sistemi Üzerinde Etkileri, İstanbul 1990, s.95

³³³ POROY (Tekinalp/ amoğlu), Ortaklıklar, s.280

Seri:I No:26 sayılı Tebliğ'in 4. maddesine göre, Sanayi ve Ticaret Bakanlığı'ndan kuruluş izni alınmasından önce, Kurul düzenlemelerine ve Sermaye Piyasası Kanunu'nun amaç ve ilkelerine uygun olarak düzenlenecek esas sözleşmenin Sermaye Piyasası Kurulu'nun onayına sunulması gerekmektedir.

Sanayi ve Ticaret Bakanlığı'ndan kuruluş izni alındıktan sonra, halkı ortaklığa katılmaya davet ve halka arz edilecek pay senetlerinin kayda alınması talebi ile Seri:I No:26 sayılı Tebliğ'in ekinde (ek-1) yer alan belgeler ile birlikte pay senetlerinin kayda alınması talebiyle Sermaye Piyasası Kurulu'na başvuru yapılmalıdır. Kurul kaydına alınan pay senetleri, halka arz edilir. Pay senetlerinin tümünün satıldığı, kuruluş genel kurulu kararı ile onaylanır.

V- HALKA ARZA ARACILIK FAALİYETİ

A- Tanım

Aracılık, sermaye piyasası araçlarının Sermaye Piyasası Kanunu'nun 31. maddesi çerçevesinde yetkili kuruluşlar tarafından kendi nam ve hesabına, başkası nam ve hesabına, kendi namına başkası hesabına alım satımıdır.

Aracılık faaliyetinden söz edilebilmesi için sermaye piyasası araçlarının aracı kuruluşlar tarafından ticari gaye ile alım satımının yapılması gerekmektedir. Alım satım işleminin ticari amaçla yapılmaması halinde aracılık faaliyetinden bahsetmek mümkün değildir. Normal ticari hayat şartları altında objektif olarak sermaye piyasası araçlarının alım satımının bu işi meslek edinmiş bir kuruluş tarafından yerine getirilmesinde ticari amacın bulunduğu kabul edilir.³³⁴

Aracılık faaliyeti, birinci el ve ikinci el olmak üzere iki gruba ayrılmaktadır. Birinci el piyasasına aracılık, menkul kıymetlerin ihraççı ve/veya mevcut pay senetlerini halka arz

³³⁴ BERZEK, A.N: Sermaye Piyasasında Aracılık Faaliyeti, Poroy'a Armağan, İstanbul 1995, s.54

etmek isteyen pay sahipleri tarafından bir aracı kuruluş vasıtası ile halka arzıdır. İkinci el piyasasında aracılık ise, aracı kuruluşların daha önce halka arz edilmiş olan menkul kıymetlerin Borsa’da alım satımı ile ilgili faaliyetleridir.³³⁵

Halka arza aracılık, yeni ihraç edilen veya daha önce ihraç edilmiş olup da ilk defa halka satılan sermaye piyasası araçlarının satışına aracılıktır. Daha önce ihraç edilmiş olsalar dahi bu gibi sermaye piyasası araçlarının halka arzı, birincil piyasa işlemidir.³³⁶ Halka daha önce arz edilmiş kıymetlerin teşkilatlanmış bir piyasada ya da piyasa dışında el değiştirmesi ise ikinci el piyasa işlemi olarak tanımlanmaktadır.³³⁷

Sermaye Piyasası Kanunu’nun 30.maddesinde sermaye piyasası faaliyetlerinin sınırları çizilmektedir. Kanun’un 30.maddesinin (a) bendi uyarınca, Kurul kaydına alınacak sermaye piyasası araçlarının ihraç veya halka arz yolu ile satışına aracılık, sermaye piyasası faaliyeti olarak tanımlanmaktadır. Halka arza aracılık faaliyeti ise, Seri:V No:46 sayılı “Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ” in 38- 44. maddeleri arasında düzenlenmektedir.

Seri:V No:46 sayılı Tebliğ’in 38. maddesinde halka arza aracılık faaliyeti, “*Kurul kaydına alınacak sermaye piyasası araçlarının halka arz yoluyla satışına aracılık*” olarak tanımlanmaktadır. Ayrıca, sermaye piyasası araçlarının halka arz edilmesi ile ilgili olarak ihraççı ve/veya pay sahipleri ile birlikte ihraç fiyatı, miktarı ile halka arz sürecinin belirlenmesine yönelik çalışmalar yapılması, izahname ve kayıt başvurusu için sunulacak diğer bilgi ve belgelerin hazırlanarak Kurul’a başvuruda bulunulması, bu belgelerde yer alacak bilgilerin doğruluğunun sağlanmasını teminen her türlü danışmanlık hizmetinden yararlanılması, konsorsiyum oluşturulması, gişe hizmetleri vermek üzere bir satış grubunun oluşturulması, talep toplanması, halka arz edilecek sermaye piyasası araçlarının satışına ve tanıtımına yönelik olarak yurt içi ve yurt dışı organizasyonlar düzenlenmesi ve satışın organize edilmesi gibi kurumsal finansman

³³⁵ YASAMAN, s.108-109; KARABABA, S: Hisse Senedi Yatırımcısının Korunması, Ankara 2001, s.22-23; VURAL, 114- 116; YALÇINER, B: Tezgah Üstü Hisse Senedi Piyasaları ABD ve Diğer Ülke Uygulamaları ve Türkiye Değerlendirilmesi, Ankara 1996, s.3 vd

³³⁶ KARSLI,s.120

³³⁷ KARSLI, s.116

faaliyetlerinin yürütülmesi ve benzeri faaliyetler ile aracılık sözleşmesinde belirtilen diğer yükümlülüklerin yerine getirilmesi de halka arza aracılık faaliyeti kapsamında sayılmaktadır (Seri:V No:46 m.38 f.5).

Bunların yanı sıra, halka arza aracılık ve yatırım danışmanlığı yetki belgelerinin ikisine birden sahip aracı kurumlar, ileride halka açılması planlanan ortaklıklara iştirak etme ya da iştirak edecek ortaklar bulma suretiyle bu ortaklıkların rehabilitasyonuna yönelik çalışmalar da yapabilir (Seri:V No:46 m.38 f.8).

B- Halka Arzda Aracı Kuruluş Faktörü

Faaliyet iznini düzenleyen Sermaye Piyasası Kanunu'nun 31. maddesi gereğince, Kurul kaydına alınacak sermaye piyasası araçlarının ihraç veya halka arz yoluyla satışına aracılık faaliyetlerinin münhasıran aracı kuruluşlarca yürütülmesi zorunludur. Sermaye Piyasası Kanunu'nun "Tanımlar" başlıklı 3. Maddesinin (i) bendinde ise aracı kuruluşlar, aracı kurumlar ve bankalar olarak tanımlanmaktadır.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 15.8.1996 tarihinde aldığı bir kararla, rekabet eşitliğinin sağlanması amacıyla sermaye piyasasında faaliyet gösteren bankaların faaliyetlerini 2.1.1997 tarihinden itibaren bir aracı kurum vasıtası ile yürütmeleri öngörülmüştür. Söz konusu idari karar, Danıştay 10. Dairesi'nin 3.11.1998 tarihinde aldığı kararla³³⁸ iptal edilmiştir. Daha sonra, 7.9.2000 tarihinde Resmi Gazetede yayınlanarak yürürlüğe giren Seri:V No:46 sayılı Tebliğ'in 5. maddesinde, bankaların hangi sermaye piyasası faaliyetlerini yerine getirebileceği düzenlenmiştir. Söz konusu Tebliğ'in 5. maddesinde bankaların, mevduat kabul etmeyen ve bunlar dışındaki bankalar olmak üzere iki gruba ayrıldığı ve mevduat kabul etmeyen bankalar dışındaki bankaların, daha önce ihraç edilmiş sermaye piyasası araçlarının borsa dışında ve pay senedi işlemleri hariç olmak üzere borsada alım satımına aracılık yapabileceği düzenlenmiştir. Buna göre, mevduat kabul etmeyenler hariç olmak üzere bankalar, pay senetlerinin halka arzına aracılık ve borsada alım satımına aracılık faaliyetinde bulunamazlar. Yine, Seri:V No:46 sayılı

Tebliğ'in 38. ve 39. maddelerinde halka arza aracılık faaliyetinin aracı kurum ve mevduat kabul etmeyen bankalar tarafından yapılabileceği ve bunlar dışında kalan bankaların ise sadece acente sıfatı ile talep toplanması, bu taleplerin aracı kuruma iletilmesi ve müşteriler tarafından ilgili sermaye piyasası aracının bedeli olarak tevdi edilen nakdin tahsili veya geri ödenmesi gibi işlemleri kapsamak üzere gişe hizmeti verebilecekleri ve bu tür gişe hizmetleri verilmesi dışında hiçbir surette halka arza aracılık faaliyetinde bulunamayacakları hükme bağlanmıştır.

Dayanağı Sermaye Piyasası Kanunu olan Seri:V No:46 sayılı Tebliğ hükümleri gereği, halka arza aracılık faaliyeti ancak aracı kurumlar ve mevduat kabul etmeyen bankalar aracılığı ile gerçekleştirilebilmektedir. Ancak bu kuruluşların, halka arza aracılık faaliyetinde bulunabilmeleri için öncelikle Sermaye Piyasası Kanunu'nun 31. maddesi uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'ndan halka arza aracılık etmek üzere yetki belgesi almaları zorunludur.

Sermaye Piyasası araçlarının halka arzına aracılık faaliyetinde bulunacak aracı kuruluşlar için Seri:V No:46 sayılı Tebliğ'in 39. maddesinde özel şartlar öngörülmektedir. Madde hükmüne göre, halka arza aracılık faaliyetinde bulunacak aracı kurum ve mevduat kabul etmeyen bankaların Kurul'un Seri:V No:34 sayılı "Aracı Kurumların Sermayelerine ve Sermaye Yeterliliğine İlişkin Esaslar Tebliği"nin 7. maddesi uyarınca bu faaliyet için öngörülen asgari özsermaye yükümlülüğünü yerine getirmiş olmaları³³⁹ ve bünyelerinde halka arza aracılık işlemlerini yürütebilecek, dört yıllık lisans eğitimi veren kurumlardan mezun, Kurul'un lisanslamaya ilişkin düzenlemeleri uyarınca gerekli lisans belgesine sahip ve münhasıran bu görev için istihdam edilmiş yeterli sayıda yönetici, kurumsal finansman uzmanı ve diğer ihtisas personelinden oluşan bir kadro ile halka arza aracılık ve araştırma faaliyetlerini sürdüreceği düzeyde yeterli mekan, teknik donanım ve organizasyonu sağlamış bulunmaları gerekmektedir.

³³⁸ Danıştay 10. Daire E.1996/9498, K.1998/5507

³³⁹ 2005 yılı için alım satım aracılık faaliyeti öngörülen zorunlu özsermaye miktarı 689.000.-YTL olarak belirlenmiştir. Halka arza aracılık için söz konusu miktarın %50 oranında artırılması öngörülmekte ve halka arza aracılık faaliyetinde bulunacak bir aracı kurumun minimum özsermaye miktarının 1.033.500.-YTL olması gerekmektedir.

Yetki belgesine sahip aracı kuruluşlarca gerçekleştirilecek halka arza aracılık faaliyeti Seri:V No:46 sayılı Tebliğ'in 4. maddesinde belirli esaslara bağlanmıştır. Halka arza aracılık faaliyet belgesine sahip kuruluşlar, bu faaliyeti gerçekleştirirken belirli kurallara ve sınırlamalara uymakla yükümlüdürler. Halka arza aracılık yetki belgesine sahip kuruluşlar, halka arza aracılık işlemlerini izahnamede, sirkülerde, ilan ve reklamlarda, aracılık sözleşmesinde belirlenen esaslar çerçevesinde yürütürler. Ayrıca, bu faaliyet kapsamında, yapay piyasa yaratılması sonucunu verecek veya aracılık komisyonu dışında kendilerine veya üçüncü şahıslara menfaat sağlanmasına imkan tanıyacak tasarruflarda bulunmaları ve halka arz ile ilgili mevzuat ile belirlenen yükümlülüklerle aykırı işlem ve faaliyetlerde bulunmaları yasaklanmıştır. Aracı kuruluşların, ihraççı ve/veya pay sahibi hakkında detaylı ve dikkatli inceleme yapmak konusunda en iyi gayreti gösterme ve halka arz fiyatının sermaye piyasası aracının gerçek değerini en doğru şekilde göstermesi yönünde azami özen gösterme yükümlülükleri mevcuttur. Ayrıca, halka arz sürecinde kamuya açıklanmamış bilgilerin kurum dışına ve kurum içinde farklı birimlere geçmesini engellemeleri gerekmektedir. Aracı kuruluşların bu yükümlülüklerle aykırı hareket etmeleri, ihraççı ortaklığa karşı halka arza aracılık sözleşmesinin ihlali anlamını taşıyacak, yatırımcılar için ise haksız fiil unsurlarının gerçekleşmesi durumunda, aracı kuruluşların sorumluluğuna gidebilme imkanı doğacaktır.³⁴⁰

Yetki belgesi olmaksızın halka arza aracılık eden aracı kuruluşlar hakkında, Sermaye Piyasası Kanunu'nun "Cezai Sorumluluk" başlıklı 47. maddesinin 4. bendinde öngörülen cezalar uygulanır. Söz konusu Kanun hükmü kapsamına, sermaye piyasasında izinsiz olarak faaliyette bulunan veya yetki belgesi iptal edilen ya da faaliyetleri geçici olarak durdurulan aracı kuruluşlar girmektedir. Yetki belgesi olmaksızın halka arza aracılık etme, sermaye piyasasında izinsiz olarak faaliyette bulunmaktır. Bu nedenle, halka arza aracılık yetki belgesi olmadığı halde halka arza aracılık eden aracı kuruluş yetkilileri, 2 yıldan 5 yıla kadar hapis ve 10 milyar liradan 25 milyar liraya kadar ağır para cezası ile cezalandırılır.

³⁴⁰ İNCEOĞLU, M.M: Sermaye Piyasasında Aracı Kurumların Hukuki Sorumluluğu, Ankara 2004, s.130

C- Halka Arza Aracılık Yöntemleri

Seri:V No:46 sayılı Tebliğ'in 38. maddesinde halka arza aracılığın, "En İyi Gayret Aracılığı" ve "Aracılık Yüklenimi" olmak üzere iki türde yapılabileceği belirtilmektedir. Aracılık yükleniminin ise "Bakiyeyi Yüklenim", "Tümünü Yüklenim", "Kısmen Bakiyeyi Yüklenim" veya "Kısmen Tümünü Yüklenim" şeklinde yapılabileceği öngörülmektedir.

Seri:V No:46 sayılı Tebliğ'in 38. maddesi uyarınca, "Aracılık Yüklenimi", sermaye piyasası araçlarının satışıyla birlikte satılmayan kısmının aracı kuruluşlarca satış süresi sonunda satın alınacağına taahhüt edilmesinde veya sermaye piyasası araçlarının aracı kuruluşlarca peşinen satın alınarak bunları halka arz etmelerinde söz konusudur. En iyi gayret aracılığında ise böyle bir taahhüt bulunmamaktadır. Gerek Seri:V No:46 sayılı Tebliğ'in 38. maddesi, gerekse SPKn m.7 f.3 hükmü, sadece pazarlama hizmeti verilmesinden ve satış süresi sonunda satılmayan sermaye piyasası araçlarının iade edilmesinden ibaret olan "En İyi Gayret Aracılığı"nın aracılık yüklenimi kavramı dışında bırakılmaktadır.³⁴¹

1- En İyi Gayret Aracılığı

En iyi gayret aracılığı, Seri:V No:46 sayılı Tebliğ'in 8. maddesinde, Kurul kaydına alınacak sermaye piyasası araçlarının, izahnamede gösterilen satış süresi içinde satılması, satılmayan kısmın ise satışı yapana iadesi veya bunları daha önce satın almayı taahhüt etmiş üçüncü kişilere satılması olarak tanımlanmaktadır.

Halka arz süresi sonunda satılmayan payları satın almayı taahhüt eden kişiler SPKn. m.7 f.3'de kurucular, pay sahipleri veya aracı kuruluşlar olarak belirlenmiştir. En iyi gayret aracılığında aracı kuruluşun bizzat taahhütte bulunmasından sözedilemez. Bu tür

aracılık yöntemi bakımından satılamayan payları süre sonunda almayı taahhüt edenler kurucular veya pay sahipleri olacaktır.³⁴²

En iyi gayret aracılığında aracı kuruluş, ihraççı ortaklık nam ve hesabına hareket etmektedir. Söz konusu yöntemde, aracı kuruluş, halka arz süresi içinde satılamayan pay senetleri için süre sonunda satın alma garantisi vermemektedir. Aracı kuruluşun temel fonksiyonu, halka arz süresi içinde en iyi gayreti göstererek pay senetlerinin satılmasını sağlamaktır.³⁴³

Sermaye Piyasası Kanunu'nun 7. maddesi uyarınca, Sermaye Piyasası Kurulu, satış süresi içinde satılamayan pay senetlerinin kendileri tarafından tamamen satın alınacağı ve bedellerinin kurucular, pay sahipleri veya aracı kuruluşlar arasından Kurulca belirlenenler tarafından ortaklığa karşı taahhüt edilmesini ister. Bu taahhüt, süre sonunda satılamayan payların kurucular, pay sahipleri veya aracı kuruluşlar tarafından satın alınıp bedellerinin nakden ödenmesini de kapsamaktadır.

Seri:I No:26 sayılı Tebliğ'in ek madde-1 hükmü gereği halka arzlarda aracı kuruluşlar çeşitli oranlarda yüklenimde bulunmak zorundadır. Ancak istisnai olarak belli durumlarda aracı kuruluşlar tarafından yüklenim aranmamaktadır. Söz konusu Tebliğ'in ek madde-1 hükmüne göre halka arz tutarının 511.520.000.-YTL³⁴⁴,nin üzerinde olması durumunda, bu tutarı aşan kısım için aracılık yükümlülüğü aranmamaktadır. Bu durumda, bu tutarı aşan kısım için en iyi gayret aracılığı mümkün olabilmektedir.

Söz konusu bilgiler çerçevesinde, en iyi gayret aracılığı yönteminin aracı kuruluş açısından herhangi bir riski mevcut değildir. Aracı kuruluş, halka arz süresi içinde en iyi gayreti gösterdiği halde satış istenilen sonucu vermez ve pay senetlerinin tamamı

³⁴¹ ÜNAL (Sermaye Piyasası), s.465; MANAVGAT,Ç: Sermaye Piyasasında Aracı Kurumlar, Ankara 1991, s.79-81; BERZEK, s.55

³⁴² BERZEK, s.55; YASAMAN, s.110; TANÖR,II.Cilt, s.276-277

³⁴³ SUMER, s.80; TANÖR,I.Cilt, s.280; ÜNAL, O.K: Sermaye Piyasalarında Halka Arz Sözleşmeleri ve Sözleşme Serbestliği, GÜHFD 1997, C.I, S.1, s.102

³⁴⁴ Tebliğde belirtilen tutarlar her yıl Maliye Bakanlığı'nca ilan edilen yeniden değerlendirme katsayısı dikkate alınarak Kurulca belirlenir ve Kurul Haftalık Bülteni'nde ilan edilir (Seri:I No:26 m.34)

satılamazsa herhangi bir alım taahhüdünde bulunulmamış olduğundan aracı kuruluşun finansal bir yükün altına girmesi söz konusu olmamaktadır.³⁴⁵

2- Aracılık Yüklenimi

Aracılık yüklenimi, Seri:V No: 46 sayılı Tebliğ'in 38. madde hükmü uyarınca, "bakiyeyi yüklenim", "tümünü yüklenim" ve "kısmen bakiyeyi yüklenim" ya da "kısmen tümünü yüklenim"dir. Aracılık yükleniminde satılmayan pay senedinden doğan riski aracı kuruluş üstlenmektedir.³⁴⁶

a- Bakiyeyi Yüklenim

Bakiyeyi yüklenim, Kurul kaydına alınacak sermaye piyasası araçlarının halka arz yoluyla satılmasının ve satılmayan kısmın tamamının bedeli, satış süresi sonunda tam ve nakden ödenerek satın alınmasının satışı yapana karşı taahhüt edilmesini ifade etmektedir (Seri:V No:46 m.38 f.4a). Bakiyeyi yüklenimde, aracı kuruluş, belirlenen satış süresi içinde sermaye piyasası araçlarını pazarlamakta, satış süresi sonunda ise satılmayan payları satın almayı taahhüt etmektedir.³⁴⁷

Kısmen bakiyeyi yüklenim ise, Kurul kaydına alınacak sermaye piyasası araçlarının halka arz yoluyla satılmasının ve satılmayan kısmın bir bölümünün bedeli satış süresi sonunda tam ve nakden ödenerek satın alınmasının satışı yapan ortaklığa karşı taahhüt edilmesidir (Seri:V No:46 f.4c). Söz konusu yöntemde, pay senetleri halka arz edilmek üzere satışa sunulmakta, ancak satış süresi sonunda satılmayan pay senetlerinin sadece bir kısmının aracı kuruluş tarafından süre sonunda satın alınacağı taahhüt edilmektedir. Bakiyeyi yüklenim yönteminde aracı kuruluş satış süresi sonunda satılmayan payların tamamını, kısmen bakiyeyi yüklenim yönteminde ise satılmayan payların sadece belirlenen kısmını satın almayı taahhüt etmektedir.³⁴⁸

³⁴⁵ TANÖR, II.Cilt, s.278; KOÇ,Ö: Şirketlerin Halka Açılması ve Bir Uygulama, Ankara 1998; s.36

³⁴⁶ KOÇ, s.35

³⁴⁷ TANÖR,II.Cilt, s.277; ÜNAL (Sermaye Piyasası), s.464- 465; BERZEK, s.55; KARSLI, s.121; YASAMAN, s.110; ÜNAL(Halka Arz), s.102- 103

³⁴⁸ TANÖR, II.Cilt, s.277

b- Tümüünü Yüklenim

Tümüünü yüklenim, Kurul kaydına alınacak sermaye piyasası araçlarının, bedeli satışın başlamasından önce tam ve nakden ödenmek suretiyle tamamının satın alınarak halka satılmasının satışı yapan karşı taahhüt edilmesini ifade etmektedir (Seri:V No:46 m.38 f.4b). Söz konusu yöntemde bir aracı kuruluş ya da birden fazla aracı kuruluş birleşerek halka arz edilecek pay senetlerinin bedellerini, satış başlamadan önce tam ve nakden ödeyerek ihraççı ortaklıktan satın almaktadır. Belirlenen halka arz fiyatından daha düşük bir fiyat karşılığında satın alınan pay senetleri daha sonra halka arz edilmektedir.³⁴⁹ Tümüünü yüklenim aracılığında, aracı kuruluş kendi nam ve hesabına işlem yapmaktadır.³⁵⁰ Bu yöntemde, halka arz edilen pay senetlerinin satılmama riski tamamen aracı kuruluşa aittir.³⁵¹

Kısmen tümünü yüklenim ise, Kurul kaydına alınacak sermaye piyasası araçlarının bedeli, satışın başlamasından önce tam ve nakden ödenmek suretiyle bir kısmının satın alınarak halka satılmasının satışı yapan ortaklığa karşı taahhüt edilmesidir (Seri:V No:46 f.4c). Söz konusu yöntemde, aracı kuruluş halka arz edilecek pay senetlerinin bir kısmını bedelini tam ve nakden ödeyerek satın aldıktan sonra halka arz etmektedir. Tümüünü yüklenim yönteminde satış süresi başlamadan önce halka arz edilecek pay senetlerinin tamamı aracı kuruluş tarafından satın alınırken, kısmen tümünü yüklenimde halka arz edilecek pay senetlerinin sadece bir kısmı satın alınmaktadır.³⁵²

D- Yüklenim Oranları

Seri:I No:26 sayılı Tebliğ'in ek madde-1 hükmünde, "Mevcut Pay Senetlerinin Halka Arzı" ve "Halka Açık Olmayan Ortaklıkların Sermaye Artırımı Yoluyla Halka Arzı"

³⁴⁹ TANÖR, II.Cilt, s.277; ÜNAL (Sermaye Piyasası), s.465; BERZEK, s.55; KARSLI, s.121; YASAMAN, s.111; ÜNAL (Halka Arz), s.100- 101

³⁵⁰ TANÖR, I.Cilt, s.285

³⁵¹ TANÖR, II.Cilt, s.278- 279

³⁵² TANÖR, II.Cilt, s.277

yöntemleri ile yapılacak halka arzlarda, satış süresinin sonunda satılmayan pay senetleri için kısmi yüklenim oranları öngörülmektedir.

Aracı kurumların yüklenmesi gereken asgari oranlar, Sermaye Piyasası Kurulu'na belirlenmektedir.³⁵³ Örneğin, bir anonim ortaklıkta mevcut sermayenin %25'lik kısmının halka arz edilmesi ve halka arz edilecek pay senetlerinin ihraç değeri 25.576.000.-YTL'nin altında olması durumunda aracılık yüklenim oranı %100 olacak ve söz konusu halka arzda aracı kuruluş bakiyeyi yüklenim ya da tümünü yüklenim yöntemlerinden biri ile halka arzı gerçekleştirecektir. Bunun yanında, halka arz edilecek pay senetlerinin ihraç değerinin 511.520.000.-YTL'nin üzerinde olması durumunda, bu tutarı aşan kısım için aracılık yüklenim yükümlülüğü aranmamaktadır. Bu nedenle, söz konusu tutarın üzerindeki miktar "en iyi gayret" aracılığı ile halka arz yapılabilir (Seri:I No:26 ek madde-1).

E- Yetki Sözleşmesi

Pay senetlerini halka arz etmek isteyen anonim ortaklık ile halka arza aracılık etmek isteyen aracı kurum ya da mevduat kabul etmeyen banka arasında, halka arz süreci içinde verilecek hizmetleri, ücretleri, karşılıklı hak ve yükümlülüklerin sınırlarını belirleyen bir yetki sözleşmesi imzalanır.³⁵⁴ Yetki sözleşmesi ile ilgili sermaye piyasası mevzuatında herhangi bir düzenleme mevcut değildir. Uygulamadaki ihtiyaçlardan doğan yetki sözleşmesi, imzalanması zorunlu bir sözleşme niteliğinde değildir.³⁵⁵ Bu

³⁵³ Seri:I No:26 sayılı tebliğ ek madde-1 (tablo 2)*

Halka Arz Oranı (h)	HALKA ARZ TUTARLARI (t) (YTL)					
	t<25.576.000	25.576.000≤t<51.152.000	51.152.000≤t<102.304.000	102.304.000≤t<255.760.000	255.760.000≤t<511.520.000	t≥511.520.000
h<%25	%100	%75	%50	%25	%10	0
%25≤h<%35	%75	%56,25	%37,50	%18,75	%7,50	0
%35≤h<%50	%50	%37,50	%25	%12,50	%5	0
h≥%50	%25	%18,75	%12,50	%6,25	%2,50	0

Halka Arz Oranı (h): Halka arz edilecek pay senetleri tutarının mevcut sermayeye oranı ; Halka Arz Tutarı (t): Halka arz edilecek pay senetlerinin ihraç değeri

*Söz konusu Tebliğ'in 34. maddesi gereği, Tebliğ'de yer alan tutarlar her yıl Maliye Bakanlığınca ilan edilen yeniden değerlendirme katsayısı dikkate alınarak Kurul'ca belirlenmektedir.

³⁵⁴ TANÖR,II.Cilt, s.265

³⁵⁵ İNCEOĞLU, s.93; TANÖR, II.Cilt, s.265

sözleşme, halka arz süresi içinde aracı kurum ya da mevduat kabul etmeyen bankanın yetkisini resmileştirmek amacı ile süreli olarak düzenlenir.³⁵⁶

Yetki sözleşmesi ile aracı kurum ya da mevduat kabul etmeyen banka, pay senetlerini halka arz etmek isteyen ortaklığa karşı, mali yapısını ayrıntılı bir biçimde incelemek, ortaklığın kaynak gereksinimi ve stratejik hedefleri doğrultusunda yapılması gerekenler hakkında müzakerelerde bulunarak çözümler üretmek, halka arz yöntemini, reklam, pazarlama ve satış faaliyetleri de dahil olmak üzere tanıtım faaliyetleri ile halka arzın tüm evrelerini planlamak, ortaklığın ve pay değerinin belirlenmesi için mali analizler yapmak, pay senetlerinin Kurul kaydına ve Borsa kotuna alınması için gerekli belgeleri hazırlamak ve resmi mercilerle ilişkileri yürütmek, konsorsiyum oluşturulacaksa diğer konsorsiyum üyeleri ile biraraya gelerek satış sonrasına kadar süreç içinde ortaklaşa yürütülecek çalışmaların eşgüdümünü sağlamak, yurtdışı pazarlama faaliyetleri için gerekli bulunan ve road-show adı verilen geziler düzenlemek ve buralarda pay senedi satışı yapılabilecek yabancı yatırımcılara sunumlar gerçekleştirmek, tüm bu faaliyetlerde bulunurken ortaklık ile ilgili edinilen bilgi ve belgelerin üçüncü kişilere karşı gizliliğini sağlamak taahhütlerinde bulunmaktadır.³⁵⁷

Ortaklık ise, yetki sözleşmesi çerçevesinde aracı kurum ya da mevduat kabul etmeyen bankaya karşı, ücret, komisyon ve giderleri kararlaştırılan biçimde ödeme, sunulan bilgi ve belgelerin gerçeği yansıttığını ve bunlardan tek başına sorumlu olduğunu, aksi durumda doğabilecek zararlardan kendisinin sorumlu olacağını taahhüt etmektedir.³⁵⁸

Yetki sözleşmeleri belli bir süre için yapılmaktadır.³⁵⁹ İşin zamana bağlı olmaksızın yapılması kıstası vekalet sözleşmesini hizmet sözleşmesinden ayırt etmek için kullanılmaktadır.³⁶⁰ Hizmet sözleşmesinde iş gören belli olan ya da olmayan bir süre için iş gücünü işverene tahsis etmektedir.³⁶¹ Ancak, yetki sözleşmesi ile aracı

³⁵⁶ TANÖR,II. Cilt, s.265; İNCEOĞLU, s.94, dn.78'de uygulamada bu sürenin genellikle 6 ay olduğu belirtilmektedir.

³⁵⁷ TANÖR,II. Cilt, s.266

³⁵⁸ TANÖR,II.Cilt, s.267

³⁵⁹ TANÖR, II.Cilt, s.267

³⁶⁰ TANDOĞAN, H: Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri, Cilt II, Ankara 1987, s.363

³⁶¹ TANDOĞAN, s.377

kuruluşların tüm iş güçlerini ortaklığa tahsis ettikleri söylenemez.³⁶² Bu nedenle, iş görme, işin müvekkilin menfaat ve iradesine uygun olarak yapılması ve sonucun elde edilememe riskinin iş gören tarafından üstlenilmemiş olması gibi vekalet sözleşmesinin unsurlarını taşıması nedeniyle yetki sözleşmesi hukuken vekalet sözleşmesi niteliğindedir.³⁶³

F- Halka Arza Aracılık Sözleşmesi

Seri:V No:46 sayılı Tebliğ'in 41. maddesi uyarınca, pay senetlerinin halka arzının, pay senetlerini ihraç eden anonim ortaklık ile aracı kurum ya da mevduat kabul etmeyen banka arasında akdedilecek yazılı bir "Aracılık Sözleşmesi" ne bağlanması zorunludur.

Halka arza aracılık sözleşmesinde yer verilmesi gereken asgari unsurlar, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından belirlenmektedir. Sermaye Piyasası Kurulu tarafından belirlenen asgari unsurlara göre, ihraççı ile aracı kurum ya da mevduat kabul etmeyen banka arasında akdedilecek yazılı aracılık sözleşmesinin, aşağıda belirtilen hususları içermesi zorunludur³⁶⁴:

1- Tarafları Tanıtıcı Bilgiler

Pay senetlerini halka arz edecek ihraççı ile halka arza aracılık edecek aracı kurum ya da mevduat kabul etmeyen bankanın ticaret ünvanları, adresleri, kuruluş tarihleri, ticaret sicil numaraları, sermaye miktarları ve faaliyet konuları, sözleşmenin tarafları tanıtıcı bilgiler bölümünde yer almaktadır.

2- Sözleşmenin Konusu

Halka arza konu olan ve sermayeyi temsil eden payların türü, tertibi, nominal değeri, satış fiyatı, kupür dağılımı gibi pay senetlerini tanıtıcı bilgiler sözleşmenin konusunu oluşturmaktadır.

³⁶² İNCEOĞLU, s.94

³⁶³ İNCEOĞLU, s.94

3- Aracılığın Türü ve Kapsamı

En iyi gayret, bakiyeyi yüklenim, tümünü yüklenim, kısmen bakiyeyi yüklenim ya da kısmen tümünü yüklenim türlerinden oluşan aracılık yöntemlerinden tercih edilen aracılık türün belirlenmesi ve aracı kuruluşun vereceği hizmetlerin kapsam ve esasları bu bölümde yer almaktadır.

4- Tarafların Hak, Taahhüt ve Yükümlülükleri

Halka arza konu olan pay senetlerinin devrine engel bir durum bulunup bulunmadığı, pay senetlerinin bastırılma ve teslim esaslarının ve halka arz işlemiyle ilgili vergi, Kurul kayıt ücreti ve diğer masrafların ödenme esaslarını içeren ihraççının hak, taahhüt ve yükümlülükleri, aracı kuruluşun hak, taahhüt ve yükümlülükleri, izahname ve sirkülerde yer alan bilgilerden doğan sorumluluk ve halka arz sonucunda talepleri karşılanan yatırımcılara ait menkul kıymetlerin hesaplarına aktarılmasına ilişkin süreler yer almaktadır.

5- Satışa İlişkin Esaslar

Satışa ilişkin esaslar, sözleşmenin en temel ve belirleyici maddesini oluşturmaktadır. Bu bölümde, aşağıda detaylı olarak incelenecek satış yönteminin seçimi, satış süresi, satış fiyatı, satışın yapılacağı yerler, talep toplama süresi ve taleplerin toplanması ile değerlendirilmesine ilişkin esaslar, talep listelerinin aracı kuruluş tarafından ihraççıya teslimi, listelerin kesinleşmesi ve Kurul'a bildirim usulü, Seri:VIII No:22 sayılı “Sermaye Piyasası Araçlarının Halka Arzında Satış Yöntemlerine İlişkin Esaslar Tebliği”nin 8. maddesi uyarınca, aracı kurumun, halka arz edilen pay senetlerinin nominal değerinin %5'inden fazlasını satın alan kişi ve kurumları, dağıtım listelerinin kesinleştiği günü takip eden işgünü Kurul'a ve İMKB'ye bildirileceğine dair hüküm, aracı kuruluşun halka arz süresi içinde yatırımcılardan talep edeceği komisyon ve benzeri giderlere ilişkin açıklamalar, satış bedellerinin ödenme esasları, satış hasılatına ilişkin esaslar, pay senetlerinin teslim esasları, yatırımcılara ait bedellerin halka arz süresi içinde nemalandırılmasına ilişkin açıklamalar, satılmayan payların akıbeti, satış sonuçları hakkında Sermaye Piyasası Kurulu'na, İMKB'ye ve ilgili diğer kuruluşlara

³⁶⁴ http://www.spk.gov.tr/afd/CerceveSozlesme/cerceve_halka_arza_aracilik.pdf

bilgi verme esasları ve pay senetlerinin tesliminde sigorta bedellerinin³⁶⁵ ödenmesine ilişkin hükümler yer almaktadır.

6- Aracı Kuruluşu Ödenecek Ücret veya Komisyonun Tespit ve Ödeme Esasları

Halka arza aracılık hizmeti için aracı kuruma ödenecek komisyon veya ücretler ile hesaplama yöntemleri bu bölümde ayrıntılı olarak yer almalıdır. Sözleşmede temerrüt faizi belirlenmek isteniyorsa, faizin hangi tutar üzerinden işletileceği hususu ve faiz oranı açıkça belirlenmelidir.

7- Delil Şartı

Sermaye Piyasası Kurulu, delil şartında hangi hususlara yer verilmemesi gerektiğini belirlemektedir. Buna göre, halka arza aracılık sözleşmesinde, aracı kurum ya da mevduat kabul etmeyen banka kayıtlarının “kesin delil” teşkil etmesine ilişkin hükümler ile ispat külfetini tamamen müşteriye yükleyen kayıtlara yer verilmemesi gerekmektedir. Aracı kuruluş kayıtlarının münhasıran delil oluşturmasına ilişkin hükümler ise sadece “müşteri mutabakatını içeren kayıtlar” için öngörülebilmektedir.

8- Sözleşmenin Süresi ve Sona Ermesi

Sözleşmenin süresi ve feshinin hangi hallerde ve kim tarafından yapılabileceğine ilişkin esaslar ile Borsa kotuna alınmama veya pay senetlerinin Kurul’un pay senetlerini kayda almaktan imtina etmesi gibi nedenlerle sona erme hallerinde tüm işlemlerin tasfiyesinden sonra sözleşmenin sona ereceği hususlarına açıklık getiren açıklamalar bu bölümde yer almalıdır.

9- Konsorsiyum Sözleşmesine İlişkin Bilgiler

Konsorsiyum oluşturulması halinde, konsorsiyum sözleşmesine ait bilgilere bu bölümde yer verilmelidir.

³⁶⁵ R.G:19.2.1996, No: 22559 sayılı Resmi Gazete’de yayınlanarak yürürlüğe giren “İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Takas ve Saklama Merkezleri Yönetmeliği”nin 9. maddesine göre saklama merkezinde muhafaza edilen tüm menkul kıymetlerin sigorta ettirilmesi zorunludur. Halka arz edilen pay senetlerinin de saklama merkezine tesliminde sigorta ettirilmesi gerekir. Ancak sermaye piyasası araçlarının SPKn m.10/A maddesi uyarınca Merkezi Kayıt Kuruluşu tarafından kayden izlenmesi sistemine 28.11.2005 tarihinde geçilmesi nedeniyle, bu tarihten sonra yapılacak halka arzlarında fiziken pay senedi teslimi

10- Uygulanacak Hükümler

Sözleşmede, “Sözleşmenin Kurul düzenlemelerine aykırı hükümleri uygulanmaz. Sözleşmede hüküm bulunmayan hallerde Kurul düzenlemeleri, Kurul düzenlemelerinde hüküm bulunmayan hallerde genel hükümler uygulanır” ibaresinin yer alması gerekliliği Sermaye Piyasası Kurulunca belirlenmiştir.

11- Yetkili Mahkeme ve İcra Daireleri

Düzenlenmesi zorunlu bir hüküm olmayıp, sözleşmede yer almasının istenmesi halinde, bu başlık altında veya sözleşmenin başka maddelerinde, ihraççının mahkemeye gitme veya başka başvuru yollarını kullanma imkanını ortadan kaldıran veya sınırlandıran feragata ilişkin hükümlerin sözleşmede yer almaması gerekmektedir.

Belirtilen unsurlar asgari nitelikte olup, Kurul düzenlemelerine ve genel hukuk kurallarına aykırı olmamak şartı ile söz konusu unsurların dışında kalan hususlara da sözleşmede yer verilebilmektedir.

Halka arza aracılık sözleşmesinin hukuki niteliğinin tespitinde, aracılık işleminin aracı kuruluş tarafından başkası nam ve hesabına, kendi namına başkası hesabına, kendi nam ve hesabına yapılmasına göre üçlü bir ayrıma gidilmektedir.³⁶⁶

Aracı kuruluşun ihraççı nam ve hesabına işlem yapması durumunda, halka arza aracılık sözleşmesi vekalet sözleşmesi niteliğindedir.³⁶⁷ Dış ilişkide ise doğrudan temsil söz konusudur.³⁶⁸

Aracı kuruluşun kendi namına ihraççı hesabına hareket etmesi halinde, iç ilişkide komisyon ilişkisi mevcuttur.³⁶⁹ Borçlar Kanunu m.416’da yer alan tanım uyarınca,

gerçekleşmeyecektir. Bu nedenle saklamaya alınan menkul kıymetlerin sigorta ettirilmesini öngören söz konusu Yönetmelik hükmü, pay senetleri için uygulanamaz hale gelmiştir.

³⁶⁶ YASAMAN, s.113 vd; İNCEOĞLU, s.76 vd., ÜNAL, O.K: Aracı Kurumlar, Ankara 1997, s.76 vd; MANAVGAT (Aracı Kurumlar), s.84 vd; SUMER, s.83; BERZEK, s.57-58; TANÖR, I.Cilt, s.285

³⁶⁷ YASAMAN, s.114; BERZEK, s.57; MANAVGAT (Aracı Kurumlar), s.85; ÜNAL (Aracı Kurumlar), s.78; İNCEOĞLU, s.76; SUMER, s.83; TANÖR, I.Cilt, s.285

³⁶⁸ YASAMAN, s.114; BERZEK, s.57

komisyoncu, ücret karşılığında kendi namına, müvekkili hesabına kıymetli evrak ve menkul eşya alım satımını üstlenen kişidir. Bu nedenle, aracı kuruluş, kendi namına ihraççı hesabına işlem yapmasında komisyoncu sıfatı taşımaktadır.³⁷⁰ Aracı kuruluş ile üçüncü kişiler arasındaki ilişki dolaylı temsil, aracı kuruluş ile ihraççı kuruluş arasındaki ilişkide ise komisyon ilişkisi söz konusudur.³⁷¹

Aracı kuruluşun kendi nam ve hesabına hareket etmesi durumunda ise arada bir alım-satım sözleşmesi mevcuttur.³⁷² Aracı kuruluş halka arz edilecek pay senedini öncelikle kendisi satın almakta ve yatırımcılara kendi nam ve hesabına satmaktadır.³⁷³

En iyi gayret aracılığı sözleşmesinin hukuki niteliği konusunda doktrinde iki farklı görüş bulunmaktadır. Birinci görüşe göre³⁷⁴, en iyi gayret aracılığı sözleşmesinin hukuki niteliğinin belirlenmesinde aracı kuruluşunun kendi adına ihraççı hesabına mı, yoksa ihraççı nam ve hesabına mı hareket ettiği önemlidir. Eğer aracı kuruluş, kendi namına ihraççı hesabına hareket ediyorsa halka arza aracılık sözleşmesi komisyon sözleşmesi niteliğindedir. Ancak aracı kuruluş, ihraççı nam ve hesabına işlem yaptığı takdirde iç ilişkide vekalet, dış ilişkide ise doğrudan temsil söz konusudur. Diğer görüşe göre ise, en iyi gayret aracılığında aracı kuruluşların kendi namına hareket etmesi mümkün olamayacağından, aradaki sözleşme vekalet sözleşmesi niteliğindedir.³⁷⁵ En iyi gayret aracılığının, aracı kuruluş tarafından kendi namına ihraççı hesabına yapılmasını engelleyen bir hüküm olmaması nedeniyle birinci görüşe katılıyoruz.

³⁶⁹ YASAMAN, s.114; BERZEK, s.57; İNCEOĞLU, s.78; ÜNAL (Aracı Kurumlar), s.78; SUMER, s.83; MANAVGAT (Aracı Kurumlar), s.86- 87; TANÖR, I.Cilt, s.285; TEKİNALP (Sermaye), s.93

³⁷⁰ İNCEOĞLU, s.78

³⁷¹ YASAMAN, s.114; BERZEK, s.57

³⁷² YASAMAN, s.114; BERZEK, s.57; İNCEOĞLU, s.79; TANÖR, I.Cilt, s.285; ÜNAL (Aracı Kurumlar), s.77; SUMER, s.83; TEKİNALP (Sermaye), s.94

³⁷³ YASAMAN, s.114

³⁷⁴ SUMER, s.83; BERZEK, s.59; İNCEOĞLU, komisyoncunun sözleşme konusu sermaye piyasası araçlarını sigorta ettirme yükümlülüğü, komisyoncunun müvekkilin bedele ilişkin talimatına uyma borcu ve muamele konusu eşyaya özen gösterme borcu gibi, komisyon sözleşmesinin komisyoncuya yüklediği borçların en iyi gayret aracılığı sözleşmesine uygulanamayacağı konusundaki çekincesini belirtmekle birlikte (s.80), en iyi gayret aracılığında, aracı kuruluşun kendi namına ihraççı hesabına hareket etmesi durumunda halka arza aracılık sözleşmesine komisyon hükümlerinin uygulanacağını belirtmektedir (s.219).

³⁷⁵ TANÖR, I.Cilt, s.285

Bakiyeyi yüklenim aracılığı türüyle yapılan halka arzlarda, halka arza aracılık sözleşmesinin hukuki niteliğinin belirlenmesinde aracı kuruluşun kimin adına hareket ettiğine göre ayırım yapılmakta ve aracı kuruluşların kendi namına hareket ettiği hallerde komisyon sözleşmesi, ihraççı namına hareket ettiği durumlarda ise vekalet sözleşmesinin olduğu kabul edilmektedir.³⁷⁶ Aracı kuruluşun satın alma taahhüdü ise bağımsız olmayan bir yan teminat niteliğindedir ve satın alma taahhüdüne de esas sözleşmeye uygulanacak kuralların yanında satış sözleşmesi kurallarının uygulanması gerekir.^{377,378}

Tümünü yüklenim aracılığı işleminde ise, aracı kuruluşun, satış başlamadan evvel bedelini ödeyerek pay senetlerinin tamamını satın alması nedeniyle bir alım satım akdi meydana gelmekte ve satış süresince aracı kuruluş kendi nam ve hesabına hareket etmektedir.^{379,380} Bu nedenle, söz konusu sözleşmeye Borçlar Kanunu'ndaki menkul satışına ilişkin hükümler ile Ticaret Kanunu'ndaki kıymetli evrak hükümleri uygulanmalıdır.³⁸¹

G- Aracılık Konsorsiyumu ve Konsorsiyum Sözleşmesi

Halka arz işleminde, satılacak pay senedi miktarının fazla olması ve mevzuat hükümleri gereğince satışı gerçekleştirilemeyen pay senetlerinin aracı kuruluşlarca satın alınmasının

³⁷⁶ YASAMAN, s.114; BERZEK, s.57; MANAVGAT (Aracı Kurumlar), s.85 vd.

³⁷⁷ YASAMAN, 115; BERZEK, 58; MANAVGAT (Aracı Kurumlar), s.86

³⁷⁸ İNCEOĞLU, s.83'de satın alma taahhüdünün asıl sözleşme içinde yer alan yan teminat olduğunu kabul etmenin mümkün olmadığını, bağımsız olmayan yan borçların asli borcun ifa edilmesine yardım ettiklerini, bağımsız nitelikte olmaması nedeniyle asli borçtan ayrı olarak dava edilemeyeceğini savunmaktadır.

³⁷⁹ YASAMAN, s.114; BERZEK, s.57; SUMER, s.83; ÜNAL (Aracı Kurumlar), s.77, TANÖR, I.Cilt, s.285

³⁸⁰ İNCEOĞLU, s.89- 92'de Halka arza aracılık faaliyetinin sadece sermaye piyasası araçlarının halka satışından ibaret olmaması nedeniyle, ihraç fiyatının belirlenmesi, Kurul'a başvuru gibi halka arz süreci içindeki faaliyetlerinin de dikkate alınması gerektiğini, klasik bir alım satım sözleşmesinin kabul edilemeyeceğini, burada inançlı bir işlem olduğunu ve bu nedenle tümünü yüklenim sözleşmesinde vekalet sözleşmesine ait unsurlar ile sui generis sözleşme niteliği taşıyan inanç anlaşmasının bulunması nedeniyle karma nitelikli bir sözleşmenin söz konusu olduğunu, bu nedenle tümünü yüklenim anlaşmasının tamamına vekalet hükümlerinin uygulanmasının hakkaniyete uygun olacağı ifade edilmektedir.

³⁸¹ TANÖR, I.Cilt, s.285; ÜNAL (Aracı Kurumlar) s.77'de sermaye piyasası araçlarının alım satımının BK m.184- 212 hükümlerine tabi olduğunu kabul etmekle birlikte alım satımın tacir sıfatını haiz alıcı ve satıcılar arasında söz konusu olması halinde ticari satış ve trampaya ilişkin TTK m.25 hükmünün uygulanması gerektiğini ifade etmektedir.

üstlenilmesi zorunluluğu ve daha etkin pazarlama ve satış faaliyetlerinin gerçekleştirilebilmesini teminen birden fazla aracı kurum ya da mevduat kabul etmeyen banka bir araya gelerek aracılık konsorsiyumu oluşturabilmektedir.³⁸²

Konsorsiyum oluşturulduğu takdirde konsorsiyumun yönetimi, lider olarak da anılan aracı kurum ya da mevduat kabul etmeyen banka tarafından gerçekleştirilmekte ve söz konusu konsorsiyumu Sermaye Piyasası Kurulu, resmi merciiler, ihraççı kuruluş ve üçüncü kişiler nezdinde, lider konsorsiyum üyesi sıfatını haiz aracı kuruluş temsil etmektedir.³⁸³

Aracılık konsorsiyumu hukuken adi ortaklık hükmündedir.³⁸⁴, Konsorsiyumun amacı, halka arz edilen pay senetlerini pazarlamak ve satış süresi sonunda satılmayan kısmı ise halka arza aracılık ve konsorsiyum sözleşmesinde öngörülen oran nisbetinde satın almaktır.³⁸⁵

Adi ortaklık ilişkisi BK m.520 hükmü gereği akdi bir ilişkiye dayanmakla beraber, ortaklık sözleşmesi yazılı şekle tabi değildir.³⁸⁶ Buna karşılık aracılık konsorsiyum sözleşmesi, Seri:V No:46 sayılı tebliğin 43. maddesi gereği yazılı şekle tabidir.³⁸⁷ Halka arza aracılık sözleşmesi ile konsorsiyum sözleşmesi ayrı yapılabileceği gibi, bir arada yapılmaları da mümkündür. Bir arada yapılması durumunda her iki sözleşmede yer alacak hükümler tek sözleşmede birleştirilir ve sözleşme, ihraççı ile konsorsiyum lideri ve konsorsiyuma katılan diğer aracı kuruluşlar tarafından birlikte imzalanır (Seri:V No:46 m.41 f.2). Ancak her iki sözleşmenin ayrı yapıldığı durumda konsorsiyum sözleşmesi için ihraççı kuruluşun muvafakatının alınması zorunludur (Seri:V No:46

³⁸² TANÖR, II.Cilt, s.268

³⁸³ TANÖR, II.Cilt, s.268

³⁸⁴ YASAMAN, s.116; BERZEK, s.60; İNCEOĞLU, s.122; MANAVGAT (Aracı Kurumlar), s.98; ÜNAL (Sermaye Piyasası), s.599'da Sermaye Piyasası Kanunu ve ilgili mevzuatta hüküm bulunmayan hallerde genel nitelikli Borçlar Kanunu'nun uygulanacağından yola çıkarak aracılık konsorsiyumunu "gerçek bir adi ortaklıktan çok, adi ortaklıkla ilgili hükümlerin uygulandığı, adi ortaklığa çok benzeyen 'sui generis' bir topluluk" olarak nitelendirmiştir.

³⁸⁵ YASAMAN, s.116

³⁸⁶ ÜNAL (Sermaye Piyasası), s.599

³⁸⁷ Tebliğ hükmü ile sözleşmelerin yazılı şekil şartına bağlanması konusunda eleştiri için bkz. İNCEOĞLU, s.34- 35

m.42 f.1). Uygulamada genellikle halka arza aracılık sözleşmesi ile konsorsiyum sözleşmesinin bir arada yapıldığı görülmektedir.

Borçlar Kanunu'nun 533. maddesi uyarınca, adi ortaklıkta sorumluluk birinci derece ve müteselsildir, ancak sözleşme ile aksi kararlaştırılabilir.³⁸⁸ Adi ortaklıktan farklı olarak konsorsiyum sözleşmesinin en temel özelliklerinden biri, konsorsiyum ortaklarının üçüncü kişilere karşı doğabilecek müteselsil sorumluluklarının sözleşme ile kaldırılmasıdır.³⁸⁹ Ancak, müteselsil sorumluluğun sadece konsorsiyum sözleşmesi ile kaldırılması yetmemekte, konsorsiyum üyesi aracı kuruluşlar ile ihraççı arasında vekalet ilişkisi bulunması ve bu nedenle müvekkil ihraççıya karşı müteselsilen sorumlu olmaları nedeniyle, bunun ihraççı ortaklığa karşı ileri sürülebilmesi için halka arza aracılık sözleşmesinde bu yönde bir hüküm bulunması gerekmektedir.³⁹⁰ Her iki sözleşmenin bir arada yapılması halinde, bu durum sorun teşkil etmeyecektir.

Konsorsiyum oluşturulması halinde, konsorsiyuma katılan aracı kurum ve mevduat kabul etmeyen bankalar arasında yazılı bir konsorsiyum sözleşmesi düzenlenmesi gerekmektedir. Söz konusu sözleşmenin asgari unsurları Sermaye Piyasası Kurulu tarafından belirlenmektedir. Buna göre, konsorsiyum sözleşmesinin Kurulca belirlenen³⁹¹ ve aşağıda belirtilen asgari unsurları içermesi zorunludur:

1- Tarafları Tanıtıcı Bilgiler

Pay senetlerini halka arz edecek ihraççı ile konsorsiyum lideri ve konsorsiyum üyeleri olan aracı kurum ya da mevduat kabul etmeyen bankaların ticaret ünvanları, adresleri, kuruluş tarihleri, ticaret sicil numaraları, sermaye miktarları ve faaliyet konuları, tarafları temsile yetkili kişiler, temsil yetkilerinin sınırları ve temsil sınırlarının değiştirilmesine ilişkin bilgiler sözleşmenin tanıtıcı bilgiler bölümünde yer almaktadır.

2- Sözleşmenin Konusu

³⁸⁸ BERZEK, s.60; YASAMAN, s.117; İNCEOĞLU, s.123; BARLAS, N: Adi Ortaklık Temeline Dayalı Sözleşme İlişkileri, İstanbul 1998, s.178

³⁸⁹ İNCEOĞLU, s.123

³⁹⁰ İNCEOĞLU, s.123

³⁹¹ http://www.spk.gov.tr/afd/CerceveSozlesme/cerceve_halka_arza_aracilik.pdf

Halka arza konu olan ve sermayeyi temsil eden payların türü, tertibi, nominal değeri, satış fiyatı, kupür dağılımı gibi pay senetlerini tanıtıcı bilgiler sözleşmenin konusunu oluşturmaktadır.

3- Aracılığın Türü ve Kapsamı

Konsorsiyum lideri ve üyeleri olan aracı kurum ya da mevduat kabul etmeyen bankaların, en iyi gayret, bakiyeyi yüklenim, tümünü yüklenim, kısmen bakiyeyi yüklenim ya da kısmen tümünü yüklenim türlerinden oluşan aracılık türlerinden tercih ettikleri türün belirlenmesi ve verilecek hizmetlerin kapsam ve esasları bu bölümde yer almaktadır.

4- Tarafların Hak, Taahhüt ve Yükümlülükleri

Halka arza konu olan pay senetlerinin devrine engel bir durum bulunup bulunmadığı, pay senetlerinin bastırılma ve teslim esaslarının ve halka arz işlemiyle ilgili vergi, Kurul kayıt ücreti ve diğer masrafların ödenme esaslarını içeren ihraççının hak, taahhüt ve yükümlülükleri, konsorsiyum üyelerinin yüklenim tutar ve oranları ve konsorsiyum lideri aracı kuruluş ile konsorsiyum üyelerinin hak, taahhüt ve yükümlülükleri bu bölümde yer almaktadır.

5- Satışa İlişkin Esaslar

Satış yönteminin seçimi, satış süresi, satış fiyatı, satışın yapılacağı yerler, talep toplama süresi ve taleplerin toplanması ile değerlendirilmesine ilişkin esaslar, talep listelerinin konsorsiyum lideri tarafından ihraççıya teslimi, listelerin kesinleşmesi ve Kurul'a bildirim usulü, konsorsiyum üyelerinin halka arz süresi içinde yatırımcılardan talep edeceği komisyon ve benzeri giderlere ilişkin açıklamalar, satış bedellerinin ödenme esasları, satış hasılatına ilişkin esaslar, pay senetlerinin teslim esasları, yatırımcılara ait bedellerin halka arz süresi içinde nemalandırılmasına ilişkin açıklamalar, satılmayan payların akıbeti, satış sonuçları hakkında konsorsiyum lidere, Sermaye Piyasası Kurulu'na, İMKB'ye ve ilgili diğer kuruluşlara bilgi verme esasları ve pay senetlerinin tesliminde sigorta bedellerinin³⁹² ödenmesine ilişkin hükümler yer almaktadır.

³⁹² R.G:19.2.1996, No: 22559 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanarak yürürlüğe giren "İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Takas ve Saklama Merkezleri Yönetmeliği"nin 9. maddesine göre saklama merkezinde

6- Aracı Kuruluşlara Ödenecek Ücret veya Komisyonun Tespit ve Ödeme Esasları

Halka arza aracılık hizmeti için aracı kuruluşlara ödenecek komisyon veya ücretler ile hesaplama yöntemleri bu bölümde ayrıntılı olarak yer almalıdır. Sözleşmede temerrüt faizi belirlenmek isteniyorsa, faizin hangi tutar üzerinden işletileceği hususu ve faiz oranı açıkça belirlenmelidir.

7- Delil Şartı

Sermaye Piyasası Kurulu, delil şartında hangi hususlara yer verilmemesi gerektiğini belirlemektedir. Buna göre, halka arza aracılık sözleşmesinde, aracı kurum ya da mevduat kabul etmeyen banka kayıtlarının “kesin delil” teşkil etmesine ilişkin hükümler ile ispat külfetini tamamen müşteriye yükleyen kayıtlara yer verilmemesi gerekmektedir. Aracı kuruluş kayıtlarının münhasıran delil oluşturmasına ilişkin hükümler ise sadece “müşteri mutabakatını içeren kayıtlar” için öngörülebilmektedir.

8- Sözleşmenin Süresi ve Sona Ermesi

Sözleşmenin süresi ve feshinin hangi hallerde ve kim tarafından yapılabileceğine ilişkin esaslar ile Borsa kotuna alınmama veya Kurul’un pay senetlerini kayda almaktan imtina etmesi gibi nedenlerle sona erme hallerinde tüm işlemlerin tasfiyesinden sonra sözleşmenin sona ereceği hususlarına açıklık getiren açıklamalar bu bölümde yer almalıdır.

9- Konsorsiyum İşlem ve Hesaplarının Tasfiyesi

Sözleşmenin sona ermesini takiben tüm işlem ve hesapların ne şekilde tasfiye edileceğine ilişkin esaslar belirlenmelidir.

muhafaza edilen tüm menkul kıymetlerin sigorta ettirilmesi zorunludur. Halka arz edilen pay senetlerinin de saklama merkezine tesliminde sigorta ettirilmesi gerekir. Ancak sermaye piyasası araçlarının SPKn m.10/A maddesi uyarınca Merkezi Kayıt Kuruluşu tarafından kayden izlenmesi sistemine 28.11.2005 tarihinde geçilmesi nedeniyle, bu tarihten sonra yapılacak halka arzlarda fiziken pay senedi teslimi gerçekleşmeyecektir. Bu nedenle saklamaya alınan menkul kıymetlerin sigorta ettirilmesini öngören söz konusu Yönetmelik hükmü, pay senetleri için uygulanamaz hale gelmiştir.

10- Uygulanacak Hükümler

Sözleşmede, “Sözleşmenin Kurul düzenlemelerine aykırı hükümleri uygulanmaz. Sözleşmede hüküm bulunmayan hallerde Kurul düzenlemeleri, Kurul düzenlemelerinde hüküm bulunmayan hallerde genel hükümler uygulanır” ibaresinin yer alması gerekliliği Sermaye Piyasası Kurulunca belirlenmiştir.

11- Yetkili Mahkeme ve İcra Daireleri

Düzenlenmesi zorunlu bir hüküm olmayıp, sözleşmede yer almasının istenmesi halinde, bu başlık altında veya sözleşmenin başka maddelerinde, ihraççının mahkemeye gitme veya başka başvuru yollarını kullanma imkanını ortadan kaldıran veya sınırlandıran feragat ilişkin hükümlerin sözleşmede yer almaması gerekmektedir.

Adi ortaklığın sona ermesini düzenleyen BK m.535 ‘in birinci bendinde yer alan “ortak amacın gerçekleşmesi veya gerçekleşmesinin imkansız olması” halinde ortaklığın sona ereceğine dair hüküm aracılık konsorsiyumunda da uygulanacaktır.³⁹³ Buna göre konsorsiyumun amacı olan halka arzın gerçekleşmesi ile konsorsiyum kendiliğinden sona erecektir.³⁹⁴ “Ortak amacın gerçekleşmesinin imkansız olması” haline örnek olarak Sermaye Piyasası Kurulu’nun pay senetlerini kayda almaktan imtina etmesi gösterilebilir.³⁹⁵ Konsorsiyum lideri ya da ihraççının halka arzdan vazgeçmesi de imkansızlık halini oluşturacaktır.³⁹⁶ Ancak tek taraflı fesih halinin sözleşmede bulunmaması durumunda, imkansızlık yerine işlem temelinin çökmüş olduğu kabul edilir.³⁹⁷ Ayrıca, bir adi ortaklık olan konsorsiyum, konsorsiyum üyelerinin oybirliği ile sona erdirilebilir. Ancak bu durumda, konsorsiyum üyelerinin ihraççı ve üçüncü kişilere karşı sorumluluğu doğacaktır.³⁹⁸

³⁹³ BARLAS, s.187

³⁹⁴ YASAMAN, s.117; İNCEOĞLU, s.127

³⁹⁵ TANÖR, II.Cilt, s.275; İNCEOĞLU, s.127

³⁹⁶ TANÖR, II.Cilt, s.275; İNCEOĞLU, s.127

³⁹⁷ İNCEOĞLU, s.127

³⁹⁸ İNCEOĞLU, s.128

VI- PAY SENETLERİNİN KURUL KAYDINA ALINMASI

Sermaye Piyasası Kanunu'nun 4. maddesinin 1. fıkrası uyarınca, ihraç veya halka arz olunacak sermaye piyasası araçlarının Kurul'a kaydettirilmesi zorunludur. Ancak, genel ve katma bütçeli idareler ve T.C. Merkez Bankası'nca ihraç olunacak sermaye piyasası araçlarının Kurul kaydına alınması zorunlu olmayıp, bu kuruluşlar yapacakları ihraçlar hakkında Kurul'a bilgi vermekle yükümlüdür (SPKn m.4 f.2).

2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda 3794 sayılı Kanun ile yapılan değişiklik ile "izin" sistemi yerine "kayda alma" sistemi getirilmiştir. Söz konusu değişiklik, 1992 yılında sermaye piyasalarında "kamuyu aydınlatma" sistemine geçilmesinin bir gereğidir.^{399,400}

"İzin" ve "Kayda alma" birbirinden farklı kavramlardır. İzin sisteminde halka arz başvuruları Kurul tarafından pay senetlerinin mali analiz ve değerlemesi yapılmak suretiyle sağlamlık ve güvenilirlik kontrolünü de içermekte idi.⁴⁰¹ Söz konusu sistemde Sermaye Piyasası Kurulu, bilgilerin doğruluğu ve yeterliliğinin yanı sıra "halkı" göz önünde tutarak kamu yararına uygunluk⁴⁰² değerlendirmesi de yapmak zorundaydı. Bu durum, SPK'ya ağır bir sorumluluk yüklemiş olmasının yanında sermaye piyasasının genel özelliğine uygun olmayan bir yapıyı oluşturmaktaydı.⁴⁰³ "Kayda alma" sisteminde ise, Kurul'un sadece kamuyu aydınlatma prensibi dahilinde yatırımcının halka arzda sağlıklı karar vermesini sağlayacak bilgi aktarımını sağlama görevi mevcuttur. İhraççı tarafından bu şartlara uyulması halinde pay senetlerinin Kurul

³⁹⁹ GÜNAL, s.5-6; YANLI, s.108- 109

⁴⁰⁰ 3794 Sayılı Kanun'un 4. madde gerekçesi: "'İzin' sistemi, Kurul'u, sermaye piyasası araçlarının halka arzında, bilgilerin yeterliliğini ve doğruluğunu inceleme dışında "kamu yararına aykırı düşüp düşmeyeceği" veya "halkın istismarına yol açıp açmayacağı" gibi subjektif öğeler taşıyan ve esasen piyasaya bırakılması gereken değerlendirmelerle de karşı karşıya bıraktığından, gerek kamuya yüklediği sorumluluk, gerek sermaye piyasasının genel özelliğine ters düşmesi açısından uygun görülmemektedir. Sermaye piyasasında yatırımcıların yatırım yapacakları şirketlerin ekonomik gerçeği hakkında yeterli ve doğru bilgi edinmeleri ve bu bilgilere dayanarak risk-getiri değerlendirmelerini kendilerinin yapmaları esastır. Bu nedenle düzenleyici otoritelerin temel görevi genelde kamunun aydınlatılmasını sağlama çerçevesinde kalmaktadır."

⁴⁰¹ ÇEKER (Halka Arz), s.107

⁴⁰² TEKİNALP(Sermaye), s.24

⁴⁰³ YANLI, s.109

tarafından kayda alınması zorunludur.⁴⁰⁴ İzin sistemi ile kayda alma sistemi arasındaki en temel fark, kayda alma sisteminde Kurul'un ihraççı ve yatırımcının iradesine ve kararına müdahale edememesidir.⁴⁰⁵

Sermaye piyasası faaliyetlerinin güvenilir bir ortamda icra edilebilmesi ve yatırımcı haklarının korunması amacı ile pay senetlerini halka arz etmek üzere Sermaye Piyasası Kurulu'na başvuran ortaklıkların incelenmek üzere Kurul'a teslim ettiği bilgi ve belgelerin gerçeği dürüst bir biçimde yansıtması gerekmektedir. İncelemeler sonucunda açıklamaların yeterli olmadığı ve halkın istismarına yol açabileceği kanısına varıldığı takdirde Sermaye Piyasası Kurulu'nun kayda almaktan imtina etme yetkisi mevcuttur (SPKn m.5 f.3). 2499 sayılı Kanun'un 3794 sayılı kanun ile değiştirilmeden önceki metninde yer alan red gerekçelerinden “halka arzın kamu yararına aykırı düşmesi” ibaresinin metinden çıkartıldığı görülmektedir. Yeni metinde ise, Kurul, kendisine sunulan bilgi ve belgeleri inceleyerek, açıklamaların yeterli olmadığı ve gerçeği dürüst bir biçimde yansıtmadığı kanısına vardığı takdirde ilgili sermaye piyasası aracının Kurul kaydına alınmasından imtina edebilmektedir. Bu noktada, Sermaye Piyasası Kurulu'nun, kayda alma sisteminde halka arzın kamu yararına uygunluğunu incelemesi ve halka arzın kamu yararına uygun olmadığı sonucuna varması durumunda kayda alma başvurusunu reddetme yetkisi kaldırılmıştır. Bu durumda bilgi ve belgelerin gerçeği yansıtması durumunda Kurul, pay senetlerini kayda alacaktır. Ancak, Sermaye Piyasası Kurulu'nun görev ve yetkilerinin belirlendiği SPKn m.22b gereği, Kurul'a kamu yararının gerektirdiği hallerde pay senetlerinin halka arz ve satışını geçici olarak durdurma imkanı da tanınmaktadır.

Günel'a göre, “halkın istismarına yol açma” kavramı, eski metinde yer alan “kamu yararına aykırı düşme” hükmünün bir tekrarıdır ve bu nedenle kayda alma sistemi, izin sisteminden uygulamada Kurul'a daha geniş davranma ve bazı düzenlemeler yapabilme imkanı verilmesi dışında pek farklı değildir.⁴⁰⁶ SPKn m.5 f.3 metni incelenecek olursa Kurul'un kayıttan imtina etmesinin tek koşulu, “incelemeler sonucunda açıklamaların

⁴⁰⁴ ÇEKER (Halka Arz), s.107

⁴⁰⁵ ÇEKER (Halka Arz), s.107; GÜNAL, s.6

⁴⁰⁶ GÜNAL, s.6; Benzer görüş için bkz KARSLI, s.610

yeterli olmadığı ve gerçeği dürüst bir biçimde yansıtmayarak halkın istismarına yol açacağı sonucuna varılması”dır. 3794 sayılı Kanun ile değişiklikten önceki metinde halka arza izin başvurusunun reddedilme şartları, “açıklamaların yeterli ve gerçeğe uygun bulunmadığı veya halka arzın kamu yararına aykırı düşeceği veya halkın istismarına yol açacağı kanısına varılması” olarak belirlenmişti. Söz konusu üç şarttan birinin bulunması halinde Kurul, halka arza izin başvurusunu reddetmekle yetkilendirilmişti. Kanımızca, eski düzenlemede “kamu yararına aykırı düşme” veya “halkın istismarına yol açma” halleri ihraççı tarafından gönderilen bilgi ve belgelerin yeterliliği ve gerçekliğinden bağımsız olarak ayrı ayrı koşullar halinde sayılmışken, mevcut düzenlemede halkın istismarına yol açma kanısı sadece gönderilen bilgi ve belgelerin gerçeği yansıtmaması haliyle dolayısıyla kamuyu aydınlatma prensibi ile sınırlandırılmıştır. Bu durumda, bilgi ve belgelerin gerçeği yansıtmaması durumunda Kurul’un kayda almaktan kaçınamayacağı hatta kayda almada zorunlu olacağı sonucuna varılmalıdır.

İhraç veya halka arz edilecek pay senetlerinin kayda alınması için ortaklıkların Seri:I No:26 sayılı “Hisse Senetlerinin Kurul Kaydına Alınmasına ve Satışına İlişkin Esaslar Tebliği”nin 2.maddesine göre, tedrici usulde ortaklık kurulması, halka açık olan veya olmayan ortaklıkların mevcut veya sermaye artırımını suretiyle çıkarılacak pay senetlerinin halka arzı, özelleştirilecek ortaklıkların pay senetlerinin halka arzı, halka açık bir anonim ortaklığın bölünmesi sonucunda yeni ortaklık kurulması hallerinde ve pay sahibi sayısının 250’yi aşması nedeniyle pay senetleri halka arz olunmuş sayılan anonim ortaklıkların pay senetlerinin Kurul kaydına alınması gerekmektedir.

Ortaklıklar, Seri:I No:26 sayılı tebliğin ekinde belirtilen belgeler ile birlikte Sermaye Piyasası Kurulu’na kayıt başvurusunda bulunmalıdırlar. Sermaye Piyasası Kurulu, başvuruları, izahname ve sirkülerin, ortaklık ve halka arz olunacak pay senetlerine ilişkin bilgilerin mevzuatta öngörülen bilgileri içerip içermediğini dikkate alarak, kamunun aydınlatılması çerçevesinde değerlendirmektedir (Seri:I No:26 m.16 c.1). Bilgi ve belgelerde eksiklik bulunması durumunda, eksikliklerin tamamlanması amacıyla Kurul tarafından ek süre verilebilir. Ancak, eksikliklerin verilen süre içinde tamamlanmaması halinde kayıt başvuruları düşmektedir (SPKn. m.5 f.2). Kurul kaydına

alınma başvurularının Sermaye Piyasası Kanunu'nun 5. maddesinin 4. fıkrası uyarınca en çok otuz gün içinde sonuçlandırması gerekmektedir. Eksikliklerin tamamlanması için verilen süreler hesaba katılmamaktadır.

İncelemeler sonucunda, açıklamaların yeterli olmadığı ve gerçeği dürüst biçimde yansıtmayarak halkın istismarına yol açacağı kanısına varılması halinde, Sermaye Piyasası Kurulu, gerekçe göstererek başvuru konusu pay senetlerinin Kurul kaydına alınmasından imtina edebilir (SPKn. m.5 f.3; Seri:I No.26 m.16).

SPKn m.17 f.1 uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu, kendisine kanunla verilen görevleri yapmak ve yetkileri kullanmak üzere kamu tüzel kişiliğini haiz, idari ve mali özerkliğe sahip bir kamu kurumudur. Sermaye Piyasası Kurulu'nun özerk bir idari kurum olması nedeniyle işlemlerinin idari işlem niteliğinde olduğu ve işlemlerinin de idari yargı denetimine tabi olduğu açıktır.⁴⁰⁷

Sermaye Piyasası Kurulu yetkilerini, SPKn'nun 22. maddesinin son fıkrası uyarınca düzenleyici işlemler tesis ederek ve özel nitelikte kararlar alarak kullanır. Söz konusu düzenleyici işlemler ve özel nitelikteki kararlar idari işlemdir.⁴⁰⁸ SPKn. m.22'de belirtilen "düzenleyici işlemler", soyut ve genel niteliktedir. "Özel nitelikteki kararlar" ise, genel düzenleyici işlemlere dayanılarak yapılan, somut, belli kişi veya nesnelere hukuksal statüsünü değiştiren ve onlara yeni haklar veya yükümlülükler getiren işlemlerdir.⁴⁰⁹ Kurul, özel işlemlerini genel olarak "karar" biçiminde yerine getirmektedir.⁴¹⁰ Bu durumda Kurul'un kayda alma işlemi, somut olması nedeniyle Kurul'un özel nitelikte tek yanlı bir kararıdır. Kayda alma ya da kayıttan imtina etme kararı idari yargı denetimine tabidir.^{411,412} Uyuşmazlık mahkemesi verdiği kararında,

⁴⁰⁷ GÜNDAY, s.499

⁴⁰⁸ YASİN, M: Sermaye Piyasası Kurulu Ve İşlemleri, Ankara 2002, s.187

⁴⁰⁹ YASİN, s.194; GÖZÜBÜYÜK, A.Ş: Yönetmelik Yargı, Ankara 2005, s.138

⁴¹⁰ GÖZÜBÜYÜK, s.138; DURAN, L: İdare Hukuku Ders Notları, İstanbul 1982, s.394 vd.

⁴¹¹ TEKİNALP (Sermaye), s.25

⁴¹² YASİN. S.227- 232'de idarenin özel hukuk alanında sonuç doğuran işlemlerinin idare hukukuna yabancı olması nedeniyle uygulamada idari yargı hakimlerinin bu konuda yeterli bilgiye sahip olmamaları sebebiyle sağlıklı karar vermelerinin mümkün olamayacağını belirterek ayrı bir uzmanlık gerektiren bu gibi konularda adli veya idari yargı içinde özel mahkemelerin kurulması gerektiğini savunmaktadır. Bu tür işlemlerin adli yargı yerlerinde çözülmesi hakkında görüş için bkz. KÜTÜKÇÜ, D: Sermaye Piyasası Hukuku, II.Cilt, s.476- 477

Sermaye Piyasası Kurulu işlemlerinin idari yargı yerlerinde çözülmesi gerektiğine karar vermiştir.^{413,414}

İdari Yargılama Usulü Kanunu (İYUK)'nun 2. maddesi uyarınca, idari yargıda “iptal” ve “tam yargı” davaları olmak üzere iki tür dava açılabilir. Söz konusu Kanun hükmüne göre, iptal davaları, “idari işlemler hakkında yetki, şekil, sebep, konu ve maksat yönlerinden biri ile hukuka aykırı olmaları nedeniyle iptalleri için menfaatleri ihlal edilenler tarafından açılan” davalardır. Tam yargı davaları ise, “İdari eylem ve işlemlerden dolayı kişisel hakları doğrudan muhtel olanlar tarafından açılan” davalardır.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun kayda almadan imtina etme gerekçesinin somut olayın özelliklerine göre hazırlanması ve genel nitelik taşımaması gerekmektedir.⁴¹⁵ Kamuyu aydınlatma prensibi dahilinde yapılan incelemeler sonucu uygun görülen pay senetleri Kurul kaydına alınmaktadır.

Kurul'un pay senetlerini kayda almaktan imtina etmesi halinde, iptal istemiyle idari yargıya başvurmak mümkün müdür? Bu sorunun yanıtının verilebilmesi için, öncelikle Kurul'un pay senetlerini “kayda almaktan imtina etmesi” kararının hukuki niteliği tespit edilmelidir. İptal davasının açılabilmesi için ortada mutlaka bir idari işlemin bulunması ve bu idari işlemin de icrai nitelik taşımaması gerekmektedir.⁴¹⁶ İptal davası için idarenin bir kararının bulunması gerekir. İdari kararın alınması için ise idareye başvurarak açık ya da zımni bir kararın alınması gereklidir. İdarece verilen bu kararın olumlu ya da olumsuz olmasının iptal davasının açılmasında önemi bulunmamaktadır.^{417,418} Ancak bir idari kararın iptal davasına konu olabilmesi için, kararın aynı zamanda icrai nitelik

⁴¹³ UM, E.1989/24, K.1989/30 T.27.11.1989

⁴¹⁴ Yargıtay 11. H.D. E.1988/2462, K.1988/7062 sayılı kararında da Sermaye Piyasası Kurulu'nun bir kamu tüzel kişisi olması nedeniyle yaptığı idari işlemin iptali için açılan davaya bakmanın idari yargının görevi içinde olduğuna kanaat getirerek Asliye Hukuk Mahkemesi'nin davanın esasına ilişkin kararının bozulmasına hükmetmiştir.

⁴¹⁵ TEKİNALP (Sermaye), s.25

⁴¹⁶ GÖZÜBÜYÜK, s.139- 157; YASİN, s.232- 233

⁴¹⁷ GÖZÜBÜYÜK, s.140- 142

⁴¹⁸ İdari Yargılama Usulü Kanunu'nun 10. maddesi uyarınca idarece verilen zımni red kararlarına karşı da iptal davası açılabilir. Söz konusu Kanun hükmüne göre, ilgililer aklarında idari davaya konu olabilecek bir işlem veya eylem yapılması için idari makamlara başvurabilirler. Altmış gün içinde cevap

taşıması gerekmektedir. İdari kararın icrai nitelikte olması, ilgilinin hukuksal durumunda değişiklik yapması ya da ilgilinin menfaatini etkiler nitelikte olması gerekir.⁴¹⁹ Bu durumda Kurul'un "kayda almayı reddetme" ya da "kayda almaktan imtina etme" kararı, idari bir karar niteliği taşımaktadır. Kanaatimizce, söz konusu karar olumsuz ve ihraççının menfaatini etkiler nitelikte olması nedeniyle icrai nitelik taşımaktadır. Bu nedenle, Kurul'un "kayda almayı red" ya da "kayda almaktan imtina" kararı iptal edilebilir niteliktedir. SPKn m.5 f.4 uyarınca Kurul'a kayıt başvurularının en çok otuz gün içinde sonuçlandırılması gerekmektedir. Ayrıca SPKn m.5 f.3 uyarınca Kurul'un kayıttan imtina etmesi durumunda gerekçe göstermesi gerekmektedir. Bu durumda, kayda alma başvurusunda talep edilen bilgi ve belgeler gerçeği yansıttığı halde Kurul'un kayda almaktan imtina etmesi durumunda, menfaati ihlal edilen ihraççı, süresi içinde hukuka aykırılık iddiası ile idari yargıda iptal davası açabilmelidir.⁴²⁰

Sermaye Piyasası Kanunu'nun amaçları arasında sermaye piyasasının güven, açıklık ve kararlılık içinde çalışmasını, tasarruf sahiplerinin hak ve yararlarının korunmasını düzenleme ve denetleme yer almaktadır. Bu amacı gerçekleştirmekle yükümlü makam Sermaye Piyasası Kurulu'dur. Bu durumda Sermaye Piyasası Kurulu'nun pay senetlerinin kayda alınması talebiyle ihraççı tarafından sunulan bilgi ve belgelerin incelemesi durumunda kamusal nitelikte bir sorumluluğu bulunmaktadır. Zira, SPKn m.22b'de Kurul'a kamu yararının gerektirdiği hallerde sermaye piyasası araçlarının halka arz ve satışını geçici olarak durdurma yetkisi de verilmektedir.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun idari işlemlerinden zarar gören kişiler tam yargı davası ile bu zararlarının tazminini talep edebilirler. Sermaye Piyasası Kurulu'nun sorumluluğu kusur sorumluluğu olabileceği gibi, bazı durumlarda Kurul'un kusursuz sorumluluğundan da bahsedilebilir.⁴²¹ "Hizmet Kusuru" olarak da adlandırılan idarenin kusur sorumluluğu, kamu hizmetinin kötü, geç veya hiç işlememesi durumunda söz

verilmediği takdirde istek reddedilmiş sayılır. İlgililer, altmış günün bittiği tarihten itibaren dava açma süresi içinde dava açabilirler.

⁴¹⁹ YASİN, s.233; GÖZÜBÜYÜK, s.156-157

⁴²⁰ GÖZÜBÜYÜK, s.222

⁴²¹ YASİN, s.237

konusu olmaktadır.⁴²² İdarenin kusursuz sorumluluğundan bahsedilebilmesi için ise, idari işlem ya da faaliyetin hukuka aykırı olması gerekmeyip, idari işlem ya da faaliyet ile oluşan zarar arasında illiyet bağının bulunması yeterlidir.⁴²³ Kusursuz sorumluluğun dayandığı iki ilke “hasar” ve “kamu külfetleri karşısında eşitlik” ilkesidir.⁴²⁴ “Hasar” ilkesi uyarınca idare, yürüttüğü faaliyetlerden veya kullandığı tehlikeli araçlar nedeniyle doğan zararlardan kusuru olmasa da sorumlu olacaktır. “Kamu külfetleri karşısında eşitlik” ilkesi ise, sosyal devlet ilkesinin gereği olarak idarenin yerine getirdiği faaliyetler tehlike taşımasa da bu faaliyetlerin bazı kimselerin zararına olduğu durumlarda, bu zararın karşılanmasını ifade etmektedir.⁴²⁵

Kurul’un inceleme görevini eksik yaptığı ya da Kurul’a sunulan bilgi ve belgeler gerçeği yansıtmadığı halde pay senetlerinin Kurul kaydına alındığı durumlarda Sermaye Piyasası Kurulu’nun sorumluluğuna gitmek mümkün müdür? Kanaatimizce, Sermaye Piyasası Kurulu’nun kayda alma sırasında belgelerin incelenmesinden doğan sorumluluğunu kusursuz sorumluluk olarak nitelendirmek mümkün görünmemektedir. Kurul’un bu durumda kusursuz sorumlu olduğuna kanaat getirmek, Kanun koyucunun amacına uygun değildir. 3794 sayılı Kanun’un 4. madde gerekçesinde, “izin” sisteminden ayrılarak “kayda alma” sistemine geçilme nedenlerinden biri olarak subjektif ögeler taşıyan “halka arzın kamu yararına aykırı düşüp düşmeyeceği ya da halkın istismarına yol açıp açmayacağı” durumlarının esasen yatırımcılar tarafından değerlendirilmesi gerektiği belirtilerek, Kurul’a kayda alma sırasında bilgi ve belgelerin gerçeği yansıtıp yansıtmadığını inceleme görevi verilmiştir.⁴²⁶ Ayrıca kusursuz sorumluluktan söz edilebilmesi için, idarenin faaliyeti ile meydana gelen zararın beklenmeyen bir zarar olması, belli kişilerde somutlaşması ve idareye atfedecek bir kusurun olmaması gerekir.⁴²⁷ Bilgi ve belgelerin yansıtmaması nedeniyle oluşan zarar belli kişileri değil, tüm yatırımcıları etkilemektedir. Bu durumda, Kurul’un bilgi ve belgeleri inceleme görevi sırasında gerekli özen ve dikkati göstermemesi halinde,

⁴²² GÜNDAY, s.320- 325; GÖZÜBÜYÜK, s.287- 295; YASİN, s.237

⁴²³ YASİN, s.237; GÜNDAY, s.329; GÖZÜBÜYÜK, s.303

⁴²⁴ GÖZÜBÜYÜK, s.304- YASİN, s.237

⁴²⁵ YASİN, s.237;GÜNDAY, s.330- 334; GÖZÜBÜYÜK, s.304- 305

⁴²⁶ bkz. 3794 Sayılı Kanun’un 4. madde gerekçesi

SPK'nın kusur sorumluluğundan söz etmek mümkündür. Bilgi ve belgelerin incelenmesinde gerekli özenin gösterilmemesi kamu hizmetinin gereği gibi yerine getirilmemesidir. Kamu hizmetinin gereği gibi yapılmaması da hizmet kusuru olarak sayılmaktadır.⁴²⁸ Kayda almaktan imtina edilmesini gerektirdiği halde, pay senetlerinin Kurul kaydına alınması durumunda hukuka aykırı bir işlem mevcuttur. Bu durumda zarar gören yatırımcı açısından hizmet kusuru ilkesine göre Sermaye Piyasası Kurulu'nun sorumluluğuna gidilebileceği düşünülmektedir.

SPK'nın özel hukuk alanında sonuç doğuran işlemlerinden doğan uyuşmazlıklar idari yargı yerlerinde çözümlenmekle birlikte, bu işlemlerin içeriği idare hukukuna yabancıdır.⁴²⁹ Sermaye Piyasası Kurulu tarafından verilen kayda alma ya da kayıttan imtina etme kararı idari işlem niteliğindedir ancak sonuçları özel hukuk alanında doğmaktadır. İdari yargı yerleri tarafından sorunun çözümünde öncelikle işlemlerin yasal dayanağının iyi tespit edilmesi gerekir. İdari yargı yerlerince özel hukuk alanına giren sorunun doğru tespit edilememesi halinde sağlıklı karar verilemeyecektir. Kanaatimizce, bu tür sorunların çözümü için ihtisas mahkemelerinin kurularak, uzmanlaşmış kişilerin yetiştirilmesi hakkaniyet açısından gereklidir.

Sermaye Piyasası Kanunu'nun 4. maddesinin 2. fıkrası gereği, genel ve katma bütçeli idareler ile T.C. Merkez Bankası tarafından ihraç olunacak sermaye piyasası araçlarının Kurul kaydına alınması zorunluluğu bulunmamaktadır. Anılan ihraççılar Sermaye Piyasası Kurulu'na bilgi vermekle mükelleftir. Ancak T.C. Merkez Bankası'nın sermaye piyasası aracı ihraç etme yetkisi bulunmamaktadır. Bu nedenle Sermaye Piyasası Kanunu'nda ihraççı olarak sayılan "T.C. Merkez Bankası"nın Kanun metninden çıkartılarak, yerine "Hazine Müsteşarlığı"nın dahil edilmesi gerektiği düşünülmektedir. Sermaye piyasalarında istikrar, şeffaflık ve güvenilirliği sağlama amacıyla getirilen kamuyu aydınlatma prensibi uyarınca, istisna dahilinde bulunan kurumların da istisna halinden çıkartılarak ihraç veya halka arz edecekleri sermaye

⁴²⁷ YASİN, s.241'de idare tarafından yürütülen faaliyetler sebebiyle meydana gelen zararın umumi olması durumunda idarenin kusursuz sorumluluğuna gidilemeyeceği belirtilerek, umumi zarara döviz kur politikasının değişmesi örnek gösterilmiştir.

⁴²⁸ GÖZÜBÜYÜK, s.287

⁴²⁹ YASİN, 227; KÜTÜKÇÜ, II.Cilt, s.476

piyasası araçlarının genel hüküm olan Kurul kaydına alma sistemine dahil edilmesinin yatırımcıyı koruma açısından zorunlu olduğu kanısındayız.

VII- İZAHNAME VE SİRKÜLER

Sermaye Piyasası Kanunu'nun 6. maddesi gereği, halka arzlarda açıklanacak bilgiler izahnamede yer almalıdır. Halka arz için Kurul kaydına alınan pay senetleri hakkında kamunun aydınlatılması prensibi dahilinde hazırlanarak Sermaye Piyasası Kurulu'na sunulan izahnamenin tescil ve ilan edilmesi gerekmektedir. Kamuyu aydınlatmak amacıyla, satışı yapılacak pay senetlerinin ait olduğu ortaklığı tanıtıcı bilgilerin bulunduğu izahname ve sirkülerin tabi olduğu esaslar, Seri:I No:26 sayılı Tebliğ'de düzenlenmektedir.

İzahname, kayda alma aşamasında kamuyu aydınlatmaya yönelik Sermaye Piyasası Kurulu'na sunulan en önemli belgedir.⁴³⁰ İzahnamelerdeki temel kural, izahnamenin gerçeği dürüst bir biçimde ve yeterli ölçüde yansıtarak halkın istismarına yol açmayacak bilgileri içermesidir.⁴³¹ Seri:I No:26 sayılı Tebliğ'in 17. maddesine göre, izahname asgari olarak, ortaklığı genel olarak tanıtıcı bilgiler ile, mevcut ve satışı yapılacak sermaye ve paylara, satış esaslarına, mali duruma, faaliyetlere ve izahnameyi imzalayan kişilere ilişkin bilgileri içermelidir. İzahnamede yer alan açıklamaların bağımsız denetleme kuruluşu raporu gibi belgelere dayandırılması zorunludur.⁴³²

Halka arz edilecek pay senetleri ve ortaklığa ait tanıtıcı bilgileri içeren izahnamenin, tescil ve ilanından önce, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından onaylanması gerekmektedir. Kurul'un yapacağı incelemede, izahnamenin kamunun aydınlatılması ve yatırımcıların korunması yönünden içerdiği bilgilerin gerçeği yansıtıp yansıtmadığı esas alınmaktadır. Kurul tarafından onaylanan izahname, onbeş gün içerisinde ortaklığın kayıtlı olduğu, tedrici kuruluşta ise ortaklığın merkezinin bulunduğu Ticaret Sicili'ne tescil edilir ve Türkiye Ticaret Sicil Gazetesi'nde ilan ettirilir (Seri:I No:26 m.17 f.1).

⁴³⁰ YANLI, s.110

⁴³¹ GÜNAL, s.116- 117; KARABABA, s.81

Pay senetleri Borsa’da işlem gören halka açık anonim ortaklıklardan Kurul’ca uygun görülenlere raf kayıt sistemini kullanma imkanı getirilmiştir (Seri:I No:26 m. 17/A). Bu kapsamdaki ihraççıların raf kayıt sistemini kullanmaları zorunlu değildir.⁴³³ Raf kayıt sisteminin kullanılması halinde izahname, ihraç edilecek pay senetlerine ilişkin bilgilerden ibaret olup, ortaklıkla ilgili ayrıntılı doküman, Borsa’nın web sayfasında sürekli olarak yayınlanır ve yılda en az bir kere güncellenir (Seri:I No:26 m.17/A). Raf kayıt sisteminde raf belgesi ve izahname olmak üzere iki belge kullanılmaktadır. Raf belgesi, ortaklığın sermaye yapısı, faaliyeti, yönetimi ve mali durumu hakkında genel bilgileri içerir ve Borsa’nın web sitesinde sürekli olarak yayınlanır. İzahname ise sadece ihraç sırasında kullanılarak sadece halka arz edilen pay senetleri ve halka arz sürecine ilişkin bilgileri içerir.^{434,435} Raf kayıt sistemi ile ihraca ilişkin sürecin kısaltılması ve kamunun sürekli aydınlatılması amaçlanmaktadır.^{436,437}

Halkın pay senetlerini satın almaya daveti ise, sirküler ile yapılmaktadır.⁴³⁸ Halka arzda, sermaye artırımını sonucu mevcut ortakların yeni pay alma hakkının kullanımı için “yeni pay alma sirküleri” ve halkın sermaye piyasası araçlarını satın almaya daveti için “tasarruf sahipleri sirküleri” olmak üzere iki tür sirküler kullanılmaktadır (Seri:I No:26 m.18,19). Kurul kaydına alınma esnasında onaylanan sirkülerde, talep toplama süresi, şekli, başvuruların değerlendirilmesi, pay senetlerinin teslimi ve karşılanamayan taleplere ait bedellerin iadesi gibi hususlara yer verilmelidir. Sirkülerlerin gazetede ilan edilmesi gerekmektedir. Seri:I No:26 sayılı Tebliğ’in 24. maddesi uyarınca, sirkülerlerin ilan edileceği gazete, halka arzlarda çok sayıda kişinin haberdar olmasını sağlayacak şekilde seçilmelidir. Sermaye Piyasası Kurulu, gerekli gördüğü durumlarda

⁴³² GÜNAL, s.117

⁴³³ YANLI, s.111, dn.61

⁴³⁴ YANLI, s.111, dn.61

⁴³⁵ Raf kayıt sisteminin eleştirisi için bkz KÜTÜKÇÜ, I.Cilt, s.479

⁴³⁶ AKBULAK/ AKBULAK, s.15-16

⁴³⁷ Raf kayıt sistemi ile ilgili ayrıntılı bilgi ve Türkiye ile diğer ülkelerdeki sistemlerin karşılaştırılması için bkz. ÇİFTÇİ, G: Hisse Senetleri Piyasası için Raf Kayıt Düzenlemesi ve Türk Sermaye Piyasasında Uygulanabilirliği, Sermaye Piyasası Kurulu, Yeterlik Etütleri (16.Dönem), Yayın No:148, Cilt I, Ankara 2004, s.205- 242

⁴³⁸ TEKİNALP(Sermaye), s.27; YANLI, s.112

birden fazla gazetede veya yurt dışında ilan yapılmasını veya gazetelerin değiştirilmesini isteyebilir.

İzahname ve sirkülerlerin, Kurul tarafından belirlenen standartlara uygun olmaları, ortaklık, aracı kuruluş ve varsa konsorsiyum üyeleri tarafından imzalanmaları ve içeriğinde yer alan mali tabloların bağımsız denetleme kuruluşlarınca onaylanmaları zorunludur (Seri:I No:26 m.23).

İzahname ve sirkülerde yer alan bilgilerin gerçeği dürüst bir şekilde yansıtmasından ihraççıların sorumlu olacağı ve aracı kuruluşların da bağımsız denetleme kuruluşlarının sorumluluğundaki bilgiler hariç olmak üzere yer alan bilgilerin gerçeği dürüst bir şekilde yansıtmasından hukuken sorumlu olacakları, Seri:I No:26 sayılı Tebliğ'in 23. maddesinde hükme bağlanmıştır. Sermaye Piyasası Kanunu'nun 7.maddesinin 2. fıkrasında, aracı kuruluşlar ile ihraççılar tarafından müştereken imzalanan izahname ve sirkülerde yer alan bilgilerin dürüst bir biçimde gerçeği yansıtmasından ihraççıların sorumlu olacağı, ancak, kendilerinden beklenen özeni göstermeyen aracı kuruluşlara da zararın ihraççılara tazmin ettirilemeyen kısmı için müracaat edileceği düzenlenmektedir. İzahname ve sirkülerler ile halka açıklanan bilgilerin doğru olmaması nedeniyle uğradıkları zararın tazmini için yatırımcılar, ihraççılardan sonra aracı kuruluşlara da başvurabilirler.^{439,440} Söz konusu kanun hükmü ile aracı kuruluşların halka arzına aracılık ettikleri pay senetlerine ilişkin kamuya açıklanan bilgilerin doğruluğu konusunda gerekli özeni göstermeleri amaçlanmıştır.⁴⁴¹

⁴³⁹ Konu ile ilgili Amerika Birleşik Devletlerinde verilen ve izahnamedeki bilgilerin eksik ve yanıltıcı olması nedeniyle ihraççı ortaklık yetkilileri, aracı kuruluşlar ve mali tabloları onaylayan bağımsız denetçileri sorumlu tutan ve 1933 tarihli "Amerikan Sermaye Piyasası Araçları Yasası" (The Securities Act) kapsamında ilk ve emsal nitelikteki karar olan 1968 tarihli "Escott v. BarChris Corporation" kararı için bkz. KABAALIOĞLU, H: Sermaye Piyasası Hukukunda Önemli Bir Karar: İzahname ve Ortaklık Yöneticileri, Aracı Kuruluşlar ve Denetçilerin Sorumluluğu, BATİDER, C.X S.3, s.773- 808 ve kararın ayrıntılı incelemesi için bkz. DEMİR, T: İzahname ve Mali Tablolara İlişkin Olarak Kamuyu Aydınlatmada Sorumluluk, Yayınlanmamış SPK Yeterlik Etüdü, 1998, s.56- 85; Ayrıca, Amerikan Hukuku'nda 1933 tarihli Yasa'nın yetersizliği nedeniyle kamuyu aydınlatma konusunda koşulların artırılmasını öngören 2002 tarihli "Sarbanes-Oxley Kanunu" için bkz YANLI, s.243- 246

⁴⁴⁰ Halka arzda aracılık konsorsiyumu bulunması halinde izahname ve sirkülerde yer alan bilgilerin gerçeği yansıtıp yansıtmadığını araştırma yükümlülüğünün konsorsiyuma katılan tüm aracı kurumlara ait olduğu hakkında bkz. KABAALIOĞLU, s.802

SPKn. m.7 f.2’de düzenlenen izahname ve sirkülerin “gerçeği dürüst bir biçimde yansıtması” durumu geniş yorumlanmalıdır. İzahname ve sirkülerde açıklanan bilgilerin doğru olmamasının yanı sıra, eksik bilgi verilmesi veya açıklanması gereken ve yatırımcıların yatırım kararını etkileyebilecek nitelikteki bilgilerin açıklanmaması da bu kapsamda ele alınmalıdır.⁴⁴²

İzahname hukuken, yazılı bir irade beyanıdır. İrade beyanı, bir kişinin bir hakkı veya hukuki ilişkiyi kurma, değiştirme veya ortadan kaldırma iradesini muhatabına yazılı veya sözlü olarak bildirmesidir.⁴⁴³ İzahname ile ihraççı, halka arz edeceği sermaye piyasası araçlarının halk tarafından satın alınması için iradesini beyan etmektedir.

İrade beyanlarının yorumu için doktrinde çeşitli teoriler geliştirilmiştir. Bunlardan “İrade Teorisi”ne göre, irade beyanı yorumlanırken beyan sahibinin iradesi esas alınmalıdır. Bu nedenle, irade beyanının anlamı, beyan sahibinin beyana verdiği anlam göz önünde tutularak tesbit edilmelidir. “Beyan Teorisi”ne göre ise, irade beyanının yorumlanmasında beyan sahibinin iradesi değil, beyanı esas alınmalıdır. İrade ve beyan teorilerinin hakkaniyete uygun olmaması karşısında geliştirilen “Güven Teorisi”ne göre ise, irade beyanının yorumlanmasında MK m.2’de yer alan dürüstlük kuralı esas alınmalıdır. Bu teoriye göre, muhatabın beyanı yorumlamasında, muhatabın objektif iyiniyet prensibi bakımından tüm durum ve şartları değerlendirip değerlendirmedicine bakılır. Burada korunan muhatabın haklı güvenidir.⁴⁴⁴

İzahname ve sirkülerde yer alan bilgilerin gerçeği dürüst bir biçimde yansıtması nedeniyle ihraççının ve aracı kuruluşun hukuki sorumluluğuna gidilebilmesi için yatırımcının zarara uğraması gerekir. Buradaki zarar, yatırımcının izahname ve sirkülerde yer alan bilgilere dayanarak sermaye piyasası aracını alması nedeniyle malvarlığındaki azalış miktarı ile ölçülmelidir. Yatırımcının satın almayı düşündüğü halde izahname veya sirkülerde yer alan bilgiler nedeniyle sermaye piyasası aracını

⁴⁴¹ KÜÇÜKSÖZEN, C: Sermaye Piyasasında Yatırımcının Korunması: Türk Sermaye Piyasasının Bu Açıdan Değerlendirilmesi, Ankara 1999, s.99- 100

⁴⁴² İNCEOĞLU, s.134; YANLI, s.151

⁴⁴³ EREN, F: Borçlar Hukuku Genel Hükümler, Cilt I, İstanbul 1994, s.177

satın almaktan vazgeçerek elde edebileceği kazançtan mahrum kalması durumu, ihraççının veya aracı kuruluşun SPKn m.7 f.2’de yer alan sorumluluğunun hakkaniyete aykırı olarak genişletilmesine neden olacaktır.⁴⁴⁵ Bu nedenle, güven teorisi uyarınca, ihraççının ve aracı kuruluşun sorumluluğuna gidilebilmesi için yatırımcının izahname ve sirkülerde yer alan bilgilerin doğruluğuna güvenerek halka arza katılması ve izahname ve sirkülerde yer alan bilgilerin gerçeği yansıtmaması nedeniyle malvarlığında azalma şeklinde bir zararın ortaya çıkması gerekmektedir.

Sermaye Piyasası Kanunu’nun 7. maddesinin 2. fıkrası, ihraççıların izahname ve sirkülerde yer alan bilgilerin gerçeği dürüst bir biçimde yansıtmamasından kaynaklanan sorumluluğunu düzenlemektedir. İhraççının izahname ve sirkülerde yer alan bilgilerden kaynaklanan sorumluluğunun culpa in contrahendo sorumluluğu olduğu söylenebilir.⁴⁴⁶ Ancak, yatırımcı ve ihraççı arasında sözleşmesel herhangi bir ilişki bulunmaması nedeniyle bu durumda ihraççının culpa in contrahendo sorumluluğunun doğduğu kabul edilemez.⁴⁴⁷ SPKn m.7 f.2’nin lafzi yorumu itibariyle burada kanundan doğan kusursuz sorumluluğun varlığı kabul edilebilir.⁴⁴⁸ Bu durumda yatırımcı, zarar ile izahname veya sirkülerde yer alan yanlış ya da yanıltıcı bilgiler arasındaki illiyet bağımlıyı tespit etmekle yükümlü değildir.⁴⁴⁹ İhraççı ancak, söz konusu zararın izahname ve sirkülerde yer alan gerçeği yansıtmayan bilgiler dışındaki nedenlerden kaynaklandığını ispat ederek bu sorumluluktan kurtulabilir.⁴⁵⁰ Fakat, ihraççının gerçek kişi pay sahibi olması durumunda, izahname ve sirkülerde yer alan bilgiler ihraççı olmayan anonim ortaklıktan temin edilecek, bu durumda kanunen sorumlu tutulan gerçek kişi ihraççının hakimiyet alanı dışında kalan bilgilerden doğan kusursuz sorumluluğu ortaya çıkabilecektir. İhraççı olmayan anonim ortaklığın, ihraççı olan gerçek kişi pay sahibine yanlış bilgiler vermesi nedeniyle ihraççı olmayan anonim ortaklığı kusursuz sorumluluk kapsamına almak da hakkaniyete aykırılık teşkil edecektir. Bu durumda, şartların oluşması halinde,

⁴⁴⁴ EREN, s.201- 214; KOCAYUSUFPAŞAOĞLU, N: Borçlar Hukuku Dersleri, İstanbul 1978, s.140-142

⁴⁴⁵ İNCEOĞLU, s.134

⁴⁴⁶ İNCEOĞLU, s.132, dn. 211’de Alman Hukuku’nda izahnameden doğan sorumluluğun geliştirilmiş bir culpa in contrahendo sorumluluğu olduğunun kabul edildiği belirtilmektedir.

⁴⁴⁷ İNCEOĞLU, s.132, dn.212

⁴⁴⁸ DEMİR, s.93; İNCEOĞLU, s.136; YANLI, s.152, dn.175

⁴⁴⁹ DEMİR, s.93; YANLI, s.152, dn.175

⁴⁵⁰ YANLI, s.152, dn.175

ihraççı olmayan anonim ortaklığı haksız fiil hükümlerine dayanarak sorumlu tutmak gerektiğini ve ihraççı gerçek kişi pay sahibinin de kanunen kusursuz sorumlu olacağını kabul etmek gerekir.⁴⁵¹

SPKn m.7 f.2'de izahname ve sirkülerin aracı kuruluşlar ile ihraççılar tarafından müştereken imzalanacağı ve kendilerinden beklenen özeni göstermeyen aracı kuruluşlara da zararın ihraççılara tazmin ettirilemeyen kısmı için başvurulabileceği düzenlenmiştir. Aracı kuruluşlar için SPKn'nun öngördüğü sorumluluk iki şarta bağlanmıştır. Bunlardan birincisi, aracı kuruluşun izahname ve sirkülerde yer alan bilgilerin doğruluğu hakkındaki özen borcudur.⁴⁵² Aracı kuruluşun özen borcunun ölçütü, aracı kuruluşun TTK m.18 gereğince tüzel kişi tacir olması nedeniyle, TTK m.20 f.2 uyarınca basiretli bir tacir gibi hareket etmesi olmalıdır.⁴⁵³ Diğer bir ifade ile, aracı kuruluş bu durumda, objektif olarak tedbirli ve ileriye makul bir oranda görebilen bir tacirden beklenen özeni göstermelidir. Kanun'un öngörmüş olduğu diğer şart ise, izahname ve sirkülerde yer alan bilgilerin gerçeği yansıtmaması nedeniyle aracı kuruluşu sadece zararın ihraççıya tazmin ettirilemeyen kısmı için başvurulabilmesidir. Sermaye Piyasası Kanunu ile genel olarak yatırımcının korunması hedeflenmiştir. Bu nedenle, Kanun'un öngördüğü söz konusu iki şart, aracı kuruluşların sorumluluğunu sınırlamak için değil, aracı kuruluşların özen borcu çerçevesinde kendilerinden beklenen ihtimamı göstermemeleri halinde oluşan zararlardan sorumluluğunu belirlemek için düzenlenmiştir.⁴⁵⁴ Bu durumda, aracı kuruluşların izahname ve sirkülerde yer alan gerçeği yansıtmayan bilgilerden doğan sorumluluğu kusur sorumluluğudur ve kendisinden beklenen özeni gösterdiğini ve tedbirli bir aracı kuruluş, aynı koşullar altında araştırma yapsa dahi söz konusu belgelerden haberdar olamayacağını ispatlayarak bu sorumluluktan kurtulabilir.⁴⁵⁵ Aracı kuruluşlar ile yatırımcı arasında sözleşme ilişkisinin mevcut olması nedeniyle, aracı kuruluşun izahname ve sirkülerde yer alan bilgilerin gerçeği yansıtmaması halinde culpa in contrahendo bakımından sorumlu olacakları kabul edilebilir. Bunun yanında, aracı

⁴⁵¹ İNCEOĞLU, s.135-136

⁴⁵² YANLI, s.151- 152, dn.173; DEMİR, s.94-95; İNCEOĞLU, s.131- 132

⁴⁵³ ÜNAL (Aracı Kurumlar), s.276; POROY,R: Ticari İşletme Hukuku, İstanbul 1984, 4. Bası, s.111

⁴⁵⁴ İNCEOĞLU, s.133

⁴⁵⁵ İNCEOĞLU, s.131- 132

kuruluşların sorumluluğunun, Kanun'dan doğan ve haksız fiil benzeri bir sorumluluk olduğu ve bu nedenle haksız fiillere ilişkin hükümlerin kıyasen uygulanması gerektiği de kabul edilmelidir. Bu halde aracı kuruluşlar, şartların oluşması halinde gerek culpa in contrahendo hükümlerine, gerekse haksız fiil hükümlerine dayanılarak sorumlu tutulabilecektir.⁴⁵⁶ SPKn m.7 f.2 uyarınca, yatırımcının zararın tazmini için doğrudan aracı kuruluşa başvurması mümkün olmayıp, öncelikle ihraççıya başvurması gerekmektedir. Aracı kuruluşlara, ancak zararın ihraççıya tazmin ettirilemeyen kısmı için başvurulabilir. Bu durumda aracı kuruluşun borcunun doğabilmesi için, zararın tazmini amacıyla ihraççıya başvurulmuş olması şarttır.⁴⁵⁷ Aracı kuruluşun sorumluluğunun kanundan kaynaklanması nedeniyle, zarar gören yatırımcının doğrudan aracı kuruluşa başvurması halinde aracı kuruluşun savunması itiraz niteliğinde olacaktır.⁴⁵⁸

Seri:I No:26 sayılı Tebliğ'in 23. maddesi gereği izahname ve sirkülerde yer alan mali tabloların bağımsız denetim kuruluşlarınca onaylanmaları zorunlu kılındığı halde, bu kuruluşlar SPKn m.7 f.2 kapsamına alınmamıştır. Bağımsız denetleme kuruluşlarının, SPKn m.7 f.2 kapsamına alınmamış olması, bu kuruluşların onaylamış oldukları ve izahname ve sirkülerde yer alan mali tablolardaki yanlış ya da yanıltıcı bilgiler nedeniyle doğacak zarardan sorumlu olmadıkları anlamına gelmemektedir. Bağımsız denetim kuruluşları da diğer sermaye piyasası kurumları gibi Sermaye Piyasası Kurulu'nun gözetim ve denetimi altında olup, bağımsız denetim faaliyetinin denetim ilke ve kurallarına uygun yapılmaması nedeniyle müşterisi olan ihraççı veya üçüncü kişi olarak aracı kuruluş ya da yatırımcılara karşı doğacak zararlardan sorumludur.⁴⁵⁹ Zira SPKn m.16 f.4'de bu kurumların sorumlulukları düzenlenmektedir. Buna göre, *“Bağımsız denetim kuruluşları, denetledikleri mali tablo ve raporlara ilişkin olarak hazırladıkları raporlardaki yanlış ve yanıltıcı bilgi ve kanaatler nedeniyle doğabilecek zararlardan hukuken sorumludur.”* Sermaye piyasasında bağımsız denetim faaliyetleri Seri:X No:16 sayılı tebliğ ile düzenlenmektedir. Söz konusu tebliğin 12. maddesinde denetçilerin, denetimin planlanması, sonuçlandırılması ve denetim raporunun

⁴⁵⁶ İNCEOĞLU, s.133

⁴⁵⁷ ÜNAL (Aracı Kurumlar), s.275- 276

⁴⁵⁸ İNCEOĞLU, s.135

hazırlanması safhalarında gerekli mesleki özen ve titizliği göstermek zorunda oldukları, özen ve titizlik kavramının, dikkatli ve basiretli bir denetçinin aynı koşullar altında vereceği önem, dikkat ve gayreti ifade ettiği düzenlenmektedir. Tebliğ'in 12. maddesinin 2. fıkrasında gerekli özen ve titizlik kıstasının denetim ilke ve kurallarına eksiksiz uyulması olduğu ifade edilmektedir. Bu durumda, izahname ve sirkülerde yer alan mali tabloların gerçeği yansıtmaması nedeniyle bağımsız denetim kuruluşunun sorumluluğu kusur sorumluluğudur ve Borçlar Kanunu'ndaki haksız fiile ilişkin hükümlere dayanarak hukuki sorumluluklarına gidilmesi mümkündür.⁴⁶⁰ Bağımsız denetim kuruluşu, incelemeler ve rapor hazırlamada denetim ilke ve kurallarına eksiksiz uyulduğunu ve basiretli bir denetçinin de aynı koşullar altında aynı sonuca ulaşacağını kanıtlayarak sorumluluktan kurtulabilmelidir.⁴⁶¹

SPKn m.10 f.1 uyarınca, izahname ile halka açıklanan konulardaki değişikliklerin ilgili ihraççılarca en geç on gün içinde Kurul'a bildirilmesi zorunludur. Ayrıca, izahname ve sirkülerde halka açıklanmış olan konularda satış tamamlanmadan ortaya çıkan, bildirilmemesi halinde yatırımcının zarara uğraması ihtimali bulunan değişikliklerin ve yeni hususların, ihraççı ortaklık tarafından kamuya duyurulması gereği nedeniyle satışın durdurulması gerekmektedir (Seri:I No:26 m.25 f.2). Söz konusu Tebliğ maddesi ile kamunun aydınlatılması prensibi çerçevesinde yatırımcının en kısa sürede tam ve doğru olarak bilgilendirilmesi ve hakların korunmasının sağlanması amaçlanmaktadır.⁴⁶²

⁴⁵⁹ KARABABA, s.164- 165; TANÖR, I.Cilt, s.382; YANLI, s.152; KÜÇÜKSÖZEN, s.124-125

⁴⁶⁰ DEMİR, s.95-96

⁴⁶¹ Amerika'da 1969 tarihli "Herman& MacLean v. Huddleston Davası" menkul kıymetlerin ihracı sırasında bağımsız denetim raporlarının gerçeği yansıtmaması nedeniyle bağımsız denetim kuruluşunun sorumlu tutulmasına ilişkin örnek karardır. Olayda, Texas International Speedway(TIS), menkul kıymetlerini halka arz etmiş ancak halka arz tarihinden 13 ay sonra iflasını istemiştir. Aralarında Huddleston'ın da bulunduğu yatırımcılar, izahnamede yer alan mali tabloları onaylayan bağımsız denetçi Herman& MacLean'e hile iddiasıyla dava açmışlar ve olayı inceleyen mahkeme, tazminata hükmetmiştir (DEMİR, s.55-56); Ayrıca mali tabloları onaylayan bağımsız denetçileri de sorumlu tutan emsal karar niteliğindeki 1968 tarihli "Escott v. BarChris Corporation" kararı için bkz. KABAALIOĞLU, s.773- 808

⁴⁶² KARABABA, s.94

VIII- SATIŞ İŞLEMLERİ

Sermaye piyasası araçlarının halka satışı izahnamede gösterilen esaslar ve belirlenen satış süresi dahilinde yapılır. Buna göre, sirkülerde belirlenen tarihlerde, izahnamede belirtilen satış yöntemine uygun olarak aracı kuruluşlar tarafından satış işlemlerine başlanır. Seri:I No:26 sayılı Tebliğ'in 2. maddesi uyarınca, yeni pay alma haklarının kullandırılmasından sonra kalan payların halka arz süresi 2 iş gününden az, 30 günden fazla olamaz. Ancak, Sermaye Piyasası Kurulu'nun uygun görüşü ile halka arz için belirlenen bu süreler uzatılabilmektedir.

A- Pay Senetlerinin Satış Yöntemleri

Pay senetlerinin halka arzında kullanılacak satış yöntemleri, Seri:VIII No:22 sayılı "Sermaye Piyasası Araçlarının Halka Arzında Satış Yöntemlerine İlişkin Esaslar Tebliği" ile düzenlenmektedir. Söz konusu Tebliğ'de satış yöntemleri, talep toplama, talep toplamaksızın satış ve Borsa'da satış olmak üzere üç ayrı başlıkta ele alınmaktadır. Satış yöntemlerine geçmeden önce, yatırımcıların satış hakkındaki düşüncelerini ölçme işlevi bulunan ön talep toplama müessesesinden bahsedilecektir.

1- Ön Talep Toplama

Ön talep toplama, halka arz edilecek pay senetlerinin Kurul kaydına alınmasından önce, satış risklerini değerlendirmek, halka arz edilecek pay senetlerinin miktar ve fiyatını belirlemek, buna göre gerekli ayarlamaları yapabilmek amacı ile yatırımcılardan satın almayı düşündükleri miktarların öğrenilmesini sağlayan bir yöntemdir.⁴⁶³ Seri:I No:26 sayılı Tebliğ'in 3. maddesinde ön talep toplama, "*halka arz edilecek pay senetlerinin miktar ve fiyatının tespitinde kullanılmak üzere, tasarruf sahiplerinden herhangi bir bedel veya teminat alınmaksızın halka arza konu olacak pay senetlerine ilişkin olası taleplerin toplanması*" olarak tanımlanmaktadır.

⁴⁶³ TANÖR, II.Cilt, s.315-316; AKBULAK/AKBULAK, s.109

Ön talepte bulunanlara satışta öncelik tanınacaksa, buna ilişkin esaslara ön talep toplama duyurusu, ön izahname, izahname ve sirkülerde yer verilmelidir (Seri:I No:26 m.13 f.2). Ayrıca ön talebin toplanacağı yerlerde, Kurul'a başvuru sırasında sunulan, ortaklık, aracı kuruluş ve bağımsız denetim kuruluşu yetkilileri tarafından imzalı ön izahnameden yeterli sayıda bulundurulması ve talepte bulunanlara verilmesi gerekmektedir (Seri:I No:26 m.13 f.3).

Ön talep toplama süresi otuz gün olarak belirlenmiştir (Seri:I No:26 m.13 f.5). Ön talep toplamadan elde edilen sonuçların reklam amacıyla kullanılması da yasaklanmıştır (Seri:I No:26 m.13 f.4).

Ön talep toplanması duyuru ilanı yolu ile yapılabileceği gibi duyuru ilanı yapılmaksızın da gerçekleştirilebilir. Ancak, ön talepte bulunan yatırımcılara halka arzda satışa öncelik tanınması halinde duyuru ilanı yolu ile yapılması zorunludur (Seri:I No:26 m.13 f.2).

Ön talep toplamanın duyuru ilanı yolu ile yapılması halinde, öncelikle ilan edilecek olan duyurunun Kurul'ca onaylanması, onaylanan duyurunun halka arza ilişkin ilanların yapılacağı gazetelerde ilan edilmesi ve ön izahnamenin ilk sayfasında Kurul'ca belirlenen büyüklükte *"Bu pay senetleri Sermaye Piyasası Kurulu tarafından kayda alınmamış olup, kayıttan önce pay senetlerinin satışı mümkün değildir. Ön izahnamede yer alan bilgilere Kurul'ca ön onay verilmiş olup, pay senetlerinin Kurul kaydına alınmasından önce değiştirilmesi mümkündür"* ifadesine yer verilmesi gerekir. Ön talep toplama sonuçları, ön talep toplama süresinin bitimini takip eden iki iş günü içerisinde ve satışa başlamadan önce aracı kuruluş tarafından Kurul'a iletilmelidir. Duyuru ilanı yolu ile yapılan ön talep toplama sonuçları ilan edilebilir (Seri:I No:26 m.14).

Duyuru ilanı yapılmaksızın ön talep toplama yönteminin kullanılması halinde, ön izahnamenin ilk sayfasında pay senetlerinin Kurul kaydına alınmamış olduğuna ilişkin yukarıda belirtilen ifadenin yer alması, ön talep toplama başlamadan en az bir iş günü önce başlangıç ve bitiş tarihlerinin ve sonuçların ise bitimi takip eden iki iş günü içerisinde ve satışa başlamadan önce aracı kuruluş tarafından Kurul'a bildirilmesi

gerekmektedir. Duyuru ilanı yapılmaksızın ön talep toplanması halinde, sonuçlar ilan edilememektedir (Seri:I No:26 m.15).

2- Talep Toplama Yöntemi

Talep toplama yönteminde, yatırımcıların satışa sunulan pay senetlerine ilişkin talepleri toplanır ve bu taleplerin değerlendirilmesi ile satışa sunulan pay senetleri, yatırımcılar arasında dağıtımına tabi tutulur. Talep toplama yöntemi ile satış, sabit fiyatla ve fiyat teklifi alma olmak üzere iki şekilde gerçekleştirilebilir.⁴⁶⁴

a- Sabit Fiyat ile Talep Toplama

Sabit fiyatla talep toplama yöntemi, uygulamada en çok başvurulan yöntemdir.⁴⁶⁵ Bu yöntemde, satışa sunulan pay senetleri için ihraççı ile yetkili kılınan aracı kuruluş ya da konsorsiyum lideri arasında yapılan fiyat tespiti çalışmaları neticesinde tek bir fiyat belirlenmekte ve izahname ve sirküler vasıtası ile mutabık kalınan fiyat yatırımcılara duyurulmaktadır.⁴⁶⁶ Sirkülerin ilanından itibaren, en az üç en çok beş iş günü geçtikten sonra talep toplanmaya başlanabilir. Talep toplama süresi ise, en az iki iş günü olarak belirlenmelidir (Seri:VIII No:22 m.4.1.1.3).

İzahname ve sirkülerde belirtmek koşulu ile halka arz edilecek pay senetleri, belirli bir yatırımcı grubuna satılmak üzere sınırlandırılabilir. Ancak, söz konusu sınırlamalar ya da tahsisatların, ihraççılara, pay sahiplerine, aracı kuruluşlara ya da anonim ortaklıkla sermaye, yönetim, denetim ve benzeri şekillerde ilişkisi bulunan kişilere menfaat sağlamak amacıyla kullanılması yasaklanmıştır (Seri:VIII No:22 m.4.1.1.4).

⁴⁶⁴ ÜNAL (Sermaye Piyasası), s.243 vd; AKBULAK/ AKBULAK, s.106 vd.; TANÖR, II.Cilt, s.336 vd.

⁴⁶⁵ TANÖR, II. Cilt, s.336

⁴⁶⁶ TANÖR, II.Cilt, s.336

Sabit fiyatı baz alan yatırımcıların, halka arz edilmek üzere satışa sunulan pay senetlerine ilişkin satın alma talepleri, bir talep formu⁴⁶⁷ vasıtası ile aracı kuruluşlar tarafından toplanmaktadır. Yatırımcılar, içeriği Sermaye Piyasası Kurulu tarafından belirlenen talep formunu doldurarak, sirkülerde duyurulan satış fiyatını ve satış şartlarını kabul ettiklerini beyan ederler. Yatırımcıların halka arz sonunda maliki olacakları pay senetlerini fiziken teslim alma ya da hesaplarının bulunduğu aracı kuruluşlara virman istemeye ilişkin seçimlik haklarından hangisini seçtikleri de talep formunda yer almalıdır. Ayrıca yatırımcıların, istedikleri takdirde, talep formunda, almak istedikleri miktara ilişkin bir alt sınır belirlemeleri mümkündür. Başvuruların belirli bir yatırımcı kitlesi ile sınırlı tutulmuş olması halinde yatırımcılar, başvuru için aranan nitelikleri taşıdıklarına dair izahname ve sirkülerde öngörülen bir belgeyi talep formuna eklemek zorundadırlar⁴⁶⁸ (Seri:VIII No:22 m.4.1.1.7).

Sabit fiyatla talep toplama yöntemine dahil olan bir yol da, fiyat aralığı yolu ile talep toplanmasıdır. Bu yöntemde, halka arz edilecek pay senetleri için taban ve tavan fiyat belirlenmektedir. Ancak taban fiyat ile tavan fiyat arasındaki marjın %20'yi geçmemesi gerekmektedir. Fiyat aralığı yöntemi ile talep toplamada talepler tavan fiyatından toplanmaktadır. Fiyat aralığı ile talep toplanması durumunda gerçekleşen fiyat ile tavan fiyatı arasındaki farkın talepte bulunanlara iade edilmesi gerekmektedir (Seri:VIII No:22 m.4.1.1.9).

Talep formlarının toplanıp, fiyatın kesinleşmesinden ve tahsislerin belirlenmesinden sonra pay senetlerinin yatırımcılar arasında dağıtılmasına geçilir. Başvuru taleplerinin satışa sunulan pay senedi miktarından az olması durumunda tüm talepler karşılanır.⁴⁶⁹ Taleplerin satışa sunulan pay senedi tutarından fazla olması durumunda ise uygulanacak prosedür, Seri:VIII No:22 sayılı Tebliğ'de belirlenmiştir. Buna göre, halka arz edilmek üzere satışa sunulan pay senedi miktarının talep karşısında yetersiz kalması durumunda, varsa belirli bir yatırımcı kitlesi için ayrılan kısım hariç olmak üzere, satışa sunulan toplam tutar talepte bulunan yatırımcı sayısına bölünür ve bu suretle bulunan tutar ve

⁴⁶⁷ Talep formu örneği Seri:VIII No:22 sayılı Tebliğ'in 1 No'lu ekinde yer almaktadır.

⁴⁶⁸ Sabit fiyatla talep toplama yöntemi hakkında geniş bilgi için bkz. TANÖR, II.Cilt, s.336- 337; ÜNAL (Sermaye Piyasası), s.244- 247; AKBULAK/ AKBULAK, s.107

altındaki alım talepleri karşılanır. Kalan tutar da talebi tamamen karşılanamayan yatırımcı sayısına bölünerek aynı şekilde dağıtım yapılır. Bu şekilde, dağıtım işlemine, satışa sunulan pay senetlerinin tamamı dağıtılincaya kadar devam olunur (Seri:VIII No:22 m. 4.1.1.7).

Talep toplama süresinin bitimini izleyen iki iş günü içerisinde aracı kuruluş, satışa sunulan pay senetlerini almak isteyen yatırımcı bilgileri ve dağıtım gösterir listeyi ihraççı ya da pay sahibine teslim etmelidir. İhraççı veya pay sahibi, dağıtım listesinin teslimini izleyen iki iş günü içinde listeyi onaylayarak aracı kuruluşa teslim eder. Ayrıca, karşılanamayan taleplere ilişkin bir liste de aynı sürede yatırımcıların taleplerine mukabil para ödedikleri bankaya iletilmelidir. İlgili banka, karşılanamayan taleplere ilişkin bedel iadelerini ihraççı veya pay sahibinin bildirim tarihinden itibaren hemen yerine getirmelidir (Seri:VIII No:22 m.4.1.1.7, f.5).

Onaylanan dağıtım listesinin⁴⁷⁰ ihraççı ya da pay sahibi tarafından aracı kuruluşa tesliminden sonra, ilgili aracı kuruluşun karşılanan taleplere ilişkin pay senetlerinin teslimini yerine getirmesi gerekmektedir (Seri:VIII No:22 m.4.1.1.8).

b- Fiyat Teklifi Alma Yolu ile Talep Toplama

Fiyat teklifi alma yolu ile halka arzlarda, sabit fiyatla talep toplanması yönteminden farklı olarak ihraççı ve yetkili kılınan aracı kuruluş tarafından pay senedi satışlarında asgari bir satış fiyatı, bir başka deyimle olabilecek en düşük fiyat saptanır ve yatırımcıların, belirlenen bu fiyatın üzerindeki talepleri toplanır.⁴⁷¹

İzahname ve sirkülerde belirtmek koşulu ile halka arz edilecek pay senetlerinin belirli bir yatırımcı grubuna satılmak üzere sınırlandırılabilmesine ilişkin düzenleme,

⁴⁶⁹ TANÖR, II.Cilt, s.354

⁴⁷⁰ TANÖR, II.Cilt, s.356'da listenin ihraççı tarafından onaylanmama ihtimaline karşı bu hususun yetki ve halka arza aracılık sözleşmesinde ayrıntılı olarak düzenlenmesi gerektiği, sözleşmelerde hüküm bulunmaması halinde uyuşmazlığın genel hukuk kuralları çerçevesinde çözümlenmesi gerektiği ifade edilmektedir.

⁴⁷¹ TANÖR, II.Cilt, s.358 vd; ÜNAL (Sermaye Piyasası), s.247 vd; AKBULAK/AKBULAK, s.107

15.11.1998 tarihli Resmi Gazetede yayınlanan Seri:VIII No:33 sayılı Tebliğ ile kaldırılmış ve fiyat teklifi alma yoluyla talep toplanması durumunda pay senetlerinin tahsisli satışı olanaksız kılınmıştır. Fiyat teklifi almak, bir ihale niteliği taşıdığından ve dolayısıyla fiyatın hangi noktada belirleneceği önceden kestirilemeyeceğinden hareketle belirli yatırımcı kitlesine yönelik tahsisat olanağının kaldırılması, uygulamadaki halka arzlarda bu yöntemin diğer yöntemlere kıyasen daha az tercih edilmesine neden olmuştur.⁴⁷²

Yatırımcılar, asgari satış fiyatı belirlenmiş olan pay senedi için, teklif ettikleri bedeli ve miktarı içeren bir talep formunu⁴⁷³ doldurarak, aracı kuruluşa iletirler. Satışa sunulan pay senetlerinden almak isteyen yatırımcılar, almak istedikleri miktara ilişkin teklif verdikleri fiyat üzerinden bedelleri, sirkülerde belirtilen banka hesabına yatırır ve halka arzı yürüten aracı kuruluşa düzenlenen talep formunu doldurup imzalarlar (Seri:VIII No:22 m.4.1.2.1.1.5). Yatırımcılar, istedikleri takdirde, talep formunda almak istedikleri miktara ilişkin bir alt sınır belirleyebilirler (Seri:VIII No:22 m.4.1.2.1.1.6).

Fiyat teklifi alma yolu ile talep toplama süresi sirkülerin ilanından itibaren, en az üç en çok beş işgünü geçtikten sonra başlamalıdır. Talep toplama süresi, en az iki işgünü olarak belirlenir (Seri:VIII No:22 m.4.1.2.1.1.3).

Fiyat teklifi alma yolu ile talep toplama yönteminde izlenecek dağıtım ilkeleri, Seri:VIII No:22 sayılı Tebliğ'in 4.1.2.1.1.7. maddesinde düzenlenmiştir. Tebliğ hükmüne göre, toplanan teklifler, en yüksek fiyat teklifinden en düşük fiyat teklifine doğru olmak üzere, her fiyat düzeyinde talep edilen miktarlar ile birikimli miktarları gösteren bir tabloya dönüştürülür. Birikimli olarak en çok pay senedinin satılabildiği fiyat, satış fiyatı olarak belirlenir. Pay senetlerinin dağıtımında bu fiyatı karşılayan teklifler dikkate alınır. Belirlenen fiyat düzeyinde talep edilen toplam pay senedi miktarının satışa sunulandan fazla olması durumunda, en yüksek fiyatlı talepten başlamak suretiyle dağıtım işlemi yapılır.

⁴⁷² TANÖR, II.Cilt, s.59

⁴⁷³ Fiyat teklifi alma yolu ile halka arzlarda kullanılacak talep formu örneği Seri:VIII No:22 sayılı Tebliğ'in 2 No'lu ekinde yer almaktadır.

Fiyat teklifi alma yolu ile talep toplama yönteminde, sabit fiyatla talep toplama yönteminde olduğu gibi, talep toplama süresinin bitimini izleyen iki iş günü içerisinde aracı kuruluş, satışa sunulan pay senetlerini almak isteyen yatırımcı bilgileri ve dağıtım gösteren listeyi ihraççıya teslim etmelidir. İhraççı, dağıtım listesinin teslimini izleyen iki iş günü içinde listeyi onaylayarak aracı kuruluşa teslim eder. Ayrıca, karşılanamayan taleplere ilişkin bir liste de aynı sürede yatırımcıların taleplerine mukabil para ödedikleri bankaya iletilmelidir. İlgili banka, karşılanamayan taleplere ilişkin bedel iadelerini ihraççı veya pay sahibinin bildirim tarihinden itibaren hemen yerine getirmelidir (Seri:VIII No:22 m.4.1.2.1.1.8 f.1).

Onaylanan dağıtım listesinin ihraççı tarafından aracı kuruluşa tesliminden sonra, ilgili aracı kuruluşun karşılanan taleplere ilişkin pay senetlerinin teslimini yerine getirmesi gerekmektedir (Seri:VIII No:22 m.4.1.2.1.1.8 f.2).

3-Talep Toplamaksızın Satış Yöntemi

Talep toplamaksızın satış yöntemi, pay senetlerinin bizzat ihraççı tarafından ya da aracı kuruluş vasıtasıyla, belirli bir fiyat tespit edilerek, yatırımcılardan talep toplanmaksızın halka arz yoluyla satışır.⁴⁷⁴

Talep toplamaksızın satış yöntemi, Seri:VIII No:22 sayılı Tebliğ'in 3. maddesi uyarınca, diğer satış yöntemlerini uygulama zorunluluğu bulunmayan ihraççılar tarafından kullanabilmektedir. Bu yöntem, ayrıca, talep toplama yönteminin kullanılması durumunda yeterli talebe ulaşılamaması halinde, talep dışı kalan pay senetlerinin satışı için de uygulanır (Seri:VIII No:22 m.5.1. f.2).

⁴⁷⁴ AKBULAK/AKBULAK, s.107; TANÖR, II.Cilt, s.360- 361; ÜNAL (Sermaye Piyasası), s.249

4-Borsa’da Satış Yöntemi

Pay senetlerinin halka arzında satışa ilişkin diğer yöntem ise Borsa’da satış yöntemidir. Bu yöntemde, pay senetlerinin halka arzı, Sermaye Piyasası Kurulu’nun onayı ile Borsa’da yapılabilir. Ülkemizde şu an pay senetlerinin işlem gördüğü tek yer İstanbul Menkul Kıymetler Borsası olması nedeniyle, halka arzın yapılacağı yer de İMKB’dir.⁴⁷⁵

Seri:VIII No:22 sayılı Tebliğ’in 6. maddesi uyarınca, ilk defa halka arz edilecek pay senetlerinin Borsa’da satılması, satıştan en az yirmi iş günü önce Borsa tarafından gerekli görülen belgelerle birlikte Borsa’ya başvuru yapılması ve Borsa Yönetim Kurulu tarafından yapılan başvurunun kabulü ve ilan edilmesi gerekmektedir.

Borsa’da yapılan halka arz işlemleri, birincil piyasa işlemidir. 19.2.1996 tarihinde Resmi Gazetede yayınlanarak yürürlüğe giren “İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Hisse Senetleri Piyasası Yönetmeliği”nin 30. maddesi, birincil piyasa işlem yöntemlerini düzenlemektedir. Söz konusu hüküm uyarınca, pay senetleri birincil piyasasında, mevzuat çerçevesinde birincil piyasa alanına giren pay senetlerinin halka arzı yapılır. Birincil piyasada uygulanacak emir ve işlem esaslarını, Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemeleri çerçevesinde belirlemeye yetkili makam Borsa Yönetim Kuruludur.

Borsa’da halka arz yolu ile satış yapmak isteyen pay senedi ihraççısı ya da yetkili kılınmış aracı kuruluşun, Kurul kaydına alınma belgesi ve Borsa yönetimince belirlenmiş diğer belge ve bilgiler ile birlikte Borsa’ya başvurması gerekmektedir. Başvurunun uygun görülmesi halinde, söz konusu durum, satışın yapılacağı tarihten en az bir hafta önce Borsa Bülteni’nde ilan edilir.

Mevzuatın zorunlu kıldığı durumlar dışında, uygulamada, Borsa’da oluşacak fiyatın önceden kestirilememesi, konsorsiyum oluşturma esnasında üstlenilecek risklerin belirsizliği, yatırımcı gruplarına göre tahsisat dilimlemesinin yapılamaması ve fiyatın

⁴⁷⁵ TANÖR, II.Cilt, s.361; ÜNAL (Sermaye Piyasası), s.249- 250

belirlenmesinde inisiyatif kullanılamaması nedenleriyle, Borsa’da satış yöntemi az tercih edilen bir yöntemdir.⁴⁷⁶

B- Belirli Satış Yöntemlerine Uyuma Zorunluluğu Bulunan İhraççılar

Pay senetlerinin halka arz yolu ile satışında, satış yöntemlerinden biri ihraççı tarafından seçilerek kullanılır. Ancak, belirli nitelikleri taşıyan ihraççıların Seri:VIII No:22 sayılı Tebliğ ile belirlenen satış yöntemlerini kullanması zorunludur.

Seri:VIII No:22 sayılı Tebliğ’in 3.1.1. madde hükmü gereğince, pay senetleri Borsa’da işlem gören ortaklıkların yeni pay alma haklarının kullandırılmasından sonra kalan paylarının satışında “Borsa’da Satış” yönteminin kullanılması zorunludur. Ancak, bu ortaklıkların Borsa’da hiç işlem görmemiş belirli bir tertip veya grup pay senetlerine ilişkin yeni pay alma haklarının kullandırılmasından sonra kalan paylarının satışında Borsa’da satış yönteminin kullanılması zorunluluğu bulunmamaktadır.⁴⁷⁷

Sermaye Piyasası Kurulu’nun pay senetlerinin Kurul kaydına alınmasına ilişkin düzenlemeleri uyarınca, aracı kurumlar dışında kalan halka açık olmayan ortaklıkların pay senetlerinin pay sahipleri tarafından halka arz edilmesi ile halka açık olmayan ortaklıkların sermaye artırarak artırılan sermayeyi temsil eden payların kısmen ya da tamamen halka arz edilmesi durumunda, “Talep Toplama” veya “Borsa’da Satış” yöntemlerinden birinin uygulanması zorunluluğu Seri:VIII No:22 sayılı Tebliğ’in 3.1.2. maddesi ile hükme bağlanmıştır. Ancak, Sermaye Piyasası Kurulu, gerekli gördüğü takdirde, bu tür halka arz satışlarında bu seçimlik hakkı ihraççıya bırakmadan kendisi belirleyebileceği gibi bu yöntemleri kullanma zorunluluğunu kaldırabilir.⁴⁷⁸

Seri:VIII No:22 sayılı Tebliğ’in 3.1.3. maddesine göre, halka açık ortaklıkların sermaye artırımı yoluyla pay senedi satışlarında, Sermaye Piyasası Kurulu’nca belirlenen standartlara uygun olarak hazırlanmış son yıla ait bilançolarına göre, paylarının defter

⁴⁷⁶ TANÖR, II Cilt, s.361-362

⁴⁷⁷ ÜNAL (Sermaye Piyasası), s.242; TANÖR, II.Cilt, s.332; AKBULAK/AKBULAK, s.108

değeri nominal değerinin en az iki katı olan ortaklıkların, aynı bilanço üzerinden net dönem karı elde etmiş olmaları ve bilanço aktif toplamı 6.962.232.-YTL⁴⁷⁹,yi aşmış olması halinde, “Talep Toplama” veya “Borsa’da Satış” yöntemlerinden birinin uygulanması zorunludur. Ancak, hüküm gereği bu kurala bir istisna getirilmiş olup, yeni pay alma haklarının kullandırılmasından sonra kalan tutarın nakit karşılığı artırılacak sermayeye oranının %5 ve altında kalması durumunda, yapılacak başvuru üzerine bu yöntemlerin uygulanmayabileceği hükme bağlanmıştır.⁴⁸⁰

IX- SATIŞ SONRASI İŞLEMLER

Pay senetlerinin halka arzının tamamlanabilmesi için satış işlemlerini müteakip yapılması gereken işlemler Sermaye Piyasası Kanunu ve Seri:I No:26 sayılı Tebliğ’de belirlenmiştir.

Sermaye Piyasası Kanunu’nun 7. maddesinin 3. fıkrası gereği, Sermaye Piyasası Kurulu, satış süresi içinde satılmayan payların kendileri tarafından tamamen satın alınacağı ve bedellerinin ödeneceğinin kurucular, pay sahipleri veya aracı kuruluşlar arasından Kurulca belirlenenler tarafından ortaklığa karşı taahhüt edilmesini istemektedir. Söz konusu taahhüt, süre sonunda satılmayan payların kurucular, pay sahipleri veya aracı kuruluşlar tarafından satın alınıp bedellerinin nakden ödenmesini de kapsamaktadır.

Satış işlemlerinin tamamlanması ile satılmayan payların ne olacağı sorununun çözümü, pay senetlerini halka arz eden ortaklığın esas sermaye sistemine ya da kayıtlı sermaye sistemine tabi olmasına göre değişiklik arz etmektedir.

⁴⁷⁸ ÜNAL (Sermaye Piyasası), s.243; TANÖR, II.Cilt, s.332-333; AKBULAK/AKBULAK, s.108

⁴⁷⁹ Seri:VIII No:22 sayılı Tebliğ’in ek madde-2’ e göre, belirtilen tutar her yıl Maliye Bakanlığı tarafından belirlenen yeniden değerlendirme katsayısı dikkate alınarak Kurul’ca belirlenir.

⁴⁸⁰ TANÖR, II.Cilt, s.333; AKBULAK/AKBULAK, s.108- 109

Seri:I No:26 m.22 f.2 gereği, esas sermaye sistemindeki ortaklıkların, halka arz süresi içinde satılmayan paylar için satış süresinin bitiminden itibaren üç iş günü içinde, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından SPKn'nun 7. maddesi gereği belirlenmiş olan, ortaklığa karşı satın alma taahhüdünde bulunanlara müracaat etmesi gerekmektedir. Taahhütte bulunan, ortaklığın kurucuları veya pay sahipleri olabileceği gibi aracı kuruluş da olabilir. Taahhütte bulunanlar, satılmayan pay senetlerini bedellerini nakden ödeyerek satın almalıdırlar.

Kayıtlı sermaye sistemine tabi anonim ortaklıklarda izlenecek yöntem, Seri:I No:26 sayılı Tebliğ'in 22. maddesinin 1. fıkrasında belirlenmiştir. Buna göre, kayıtlı sermaye sistemine tabi anonim ortaklığın sermaye artırımı yoluyla halka arzında aracı kuruluşun bakiyeyi yüklenmesi zorunlu değildir. Ancak, Kurul tarafından kurucu, pay sahibi ya da aracı kuruluşlardan satın alma taahhünamesi alınmasına karar verildiği takdirde, halka arz süresi içinde satılmayan pay senetleri için satış süresinin bitiminden itibaren üç iş günü içinde taahhütte bulunanlara, kalan payların satın alınması için başvuruda bulunulması gerekir. Satın alma taahhüdünün bulunmaması halinde ise, satış süresinin sona ermesini takiben altı iş günü içinde satılmayan pay senetlerinin noter huzurunda iptal edilmeleri gerekir.

Satılmayan pay senetlerinin, taahhütte bulunanlar tarafından satın alınması ya da kayıtlı sermaye sistemine tabi ortaklıklarda iptal edilmesiyle satış işlemleri son bulmaktadır. Satış işlemini müteakip, satış sonuçları hakkında Sermaye Piyasası Kurulu'na bilgi verilmesi ve hak sahiplerine pay senetlerinin teslim edilmesi gerekmektedir.

A- Satış Sonuçları Hakkında Bilgi Verme

Pay senetlerini halka arz yolu ile satışını yapan ihraççılar veya aracı kuruluşlar, Sermaye Piyasası Kanunu'nun 9. maddesi gereği, satış süresinin bitiminden itibaren altı iş günü içerisinde satış sonucu hakkında Sermaye Piyasası Kurulu'na bilgi vermekle yükümlüdürler.

Sermaye Piyasası Kurulu, sermaye piyasalarında düzenleme ve denetleme yetkisine sahip bir üst otoritedir. Satış sonuçları hakkında bilgi verilmesi ile, izahname ve sirkülerde yapılan açıklamalara uyulup uyulmadığının denetlenmesi, satış sonunda öngörülen satın alma taahhüdüne işlerlik kazandırılması ve küçük tasarruf sahiplerinin haklarının korunmasına ilişkin tedbirlerin uygulanmasının gözlemlenmesi ve denetlemesi amaçlanmaktadır.⁴⁸¹

Kurula bildirim yükümlülüğü, Seri:I No:26 sayılı Tebliğ'in 29. maddesinde de düzenlenmiştir. Tebliğ'in anılan hükmüne göre, ortaklıklar, satış sonuçları hakkındaki bilgileri, satış süresinin sona ermesinden itibaren altı iş günü içinde Sermaye Piyasası Kurulu'na göndermekle yükümlüdürler.

B- Pay Senetlerinin Teslimi ve Pay Sahipliği Sıfatının Kazanılması

Sermaye Piyasası Kanunu'nun 7. maddesinin 4. fıkrası gereği, pay senetlerinin satış esnasında alıcıya teslimi şarttır. Ancak, esas sermaye sistemini kabul etmiş anonim ortaklıkların sermaye artırımı yolu ile halka arzlarında hamiline yazılı pay senetlerinin teslimi için otuz gün, nama yazılı pay senetlerinin teslimi için doksan gün süre öngörülmektedir.⁴⁸² Kayıtlı sermaye sistemini kabul etmiş anonim ortaklıkların pay senetlerinin satış esnasında alıcıya tesliminden itibaren pay sahipliği hakkının kazanılacağı ve bu halde “tescilden önce çıkarılan pay senetlerinin hükümsüz olduğu”nu düzenleyen Türk Ticaret Kanunu'nun 395. maddesinin 3. cümlesi ile 412. maddesinin uygulanmayacağı da hükme bağlanmıştır.⁴⁸³

⁴⁸¹ TEKİNALP(Sermaye), s.33

⁴⁸² Benzer bir düzenleme Seri:I No:26 sayılı Tebliğ'in “Hisse Senetlerinin Teslim Zamanı” başlıklı 28. maddesinde yer almaktadır. Söz konusu Tebliğ hükmüne göre, “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 Siciline tescilinden itibaren, hamiline yazılı hisse senetleri 30 gün, nama yazılı hisse senetleri ise 90 gün içinde teslim edilir.”

⁴⁸³ SPKn m.7 f.4 hükmü, TTK'da yer alan tescilden önce pay senedi çıkarılamayacağını öngören yasağı kaldırmaktadır. Hakim görüşüne göre, TTK sistemine göre tescilin payın doğumu açısından kurucu bir işlevi bulunmaktadır (MOROĞLU(Esas Sermaye), s.100-103; TEKİNALP (İki Güncel Sorun), s.36;

Kanaatimizce, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 28.10.2005 tarih ve 43/1318 sayılı kararıyla Borsa'da işlem gören pay senetlerinin kaydileştirilme uygulamasına 28.11.2005 tarihinde geçilmesi ile Borsa'da işlem görecekt pay senetleri açısından Sermaye Piyasası Kanunu'nun 7. maddesinin 4. fıkrası, söz konusu Kanun'un 10/A hükmü karşısında uygulanamaz hale gelmiştir. "Sermaye Piyasası Araçlarının Kaydileştirilmesi" başlıklı SPKn m.10/A hükmü, 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'na 4487 sayılı Kanun ile eklenmiştir.⁴⁸⁴ Söz konusu Kanun hükmünün 1. fıkrasına göre sermaye piyasası araçları ve bunlara ilişkin haklar, özel hukuk tüzel kişiliğini haiz bir Merkezi Kayıt Kuruluşu tarafından kayden izlenir. SPKn m.10/A f.2'de kayıt edilen hakların SPKn m.7 gereği senede bağlanmayacağı düzenlenmektedir. Bunun yanında, SPKn Geçici Madde-6 hükmü ile Kanun'un 10/A maddesinin yürürlüğe girmesinden sonra Kurulca aynı maddeye göre kaydı tutulması kararlaştırılan sermaye piyasası araçlarını temsilen senet çıkarılmayacağı hükme bağlanmıştır. SPKn m.10/A hükmü çerçeve hüküm niteliğindedir ve sistemde yapılacak işlemlere ilişkin usul ve

İMREGÜN (Anonim Ortaklıklar), s.453- 454; ANSAY, s.262; PULAŞLI (Şirketler), s.388; BAHTİYAR, M: Anonim Ortaklıkta Sermaye Artırımının Tescili ve Tescilin İşlevi, BATİDER, C.XVIII, S.4, s.14 vd. Karşı görüş için bkz. KARAYALÇIN,Y: Yeniden Değerleme Fonu- Esas Sermaye Artırımı, Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu VI, Ankara 1989, s.147 vd). SPKn'da düzenlenen kayıtlı sermaye sisteminde pay senetlerinin tescilden önce çıkarılması nedeniyle bu sistemdeki tescilin kurucu mu yoksa bildirici işleve mi sahip olduğu konusu doktrinde tartışmalıdır. Bir kısım yazarlar kayıtlı sermaye sisteminde sermaye artırımının tescilinin bildirici işleve sahip olduğunu savunmaktadır (TEKİNALP (İki Güncel Sorun), s.33-37; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar,s.741; AYTAÇ(Hisse Senetleri),s.151-152; KARABABA,s.88 vd). Tescile bildirici işlev yüklenmesine karşı olan yazarlara göre ise SPKn ile getirilen sistem ile hukuk güvenliği gözardı edilmektedir ve kıymetli evrak hukukunun temel prensiplerine aykırı bir durum yaratılmaktadır (HELVACI,M: Kayıtlı Sermaye Sisteminde Sermaye Artırımı Usulü ve Bu Sisteme Tabi Anonim Ortaklıklarda Hisse Senetlerinin Çıkarılma Zamanı, BATİDER, C.XVIII, S.1-2, s.157- 171; TAŞDELEN, s.75-76; MOROĞLU, E: Sermaye Piyasası Kanunu ve Türk Ticaret Kanunu, Makaleler I, İstanbul 2001, s.283- 284; BAHTİYAR (Sermaye Artırımı),s.11-27). Diğer bir görüşe göre ise kayıtlı sermaye sisteminde tavan sermayenin tescili kurucu, çıkarılmış sermayenin artırılmasının tescili ise bildirici niteliktedir (ÇEKER(Halka Arz),s.120-124; ÜNAL(Sermaye Piyasası), s.333-335). Ancak söz konusu tartışma, Borsa'da işlem gören paylar için 28.11.2005 tarihinde kaydi sisteme geçilmesi ile SPKn m.10/A ve Geçici Madde-6 karşısında önemini yitirmiştir. Zira, SPKn Geçici Madde-6'da Kanun'un 10/A maddesinin yürürlüğe girmesi ile payı temsilen senet çıkarılmayacağı ifade edilmektedir.

⁴⁸⁴ Kaydileştirilme uygulaması Türk Hukuku'nda ilk kez 558 sayılı KHK ile SPKn m.22'ye eklenen (n) bendi ve söz konusu Kanun hükmüne dayanılarak çıkarılan Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri:IV No:22 sayılı Tebliğ'i ile yer almıştı. Ancak 558 sayılı KHK Anayasa Mahkemesi'nin 13.11.1995 tarihli E.1995/45 K.1995/58 sayılı kararı ile iptal edilmiştir. Daha sonra Seri:IV No:22 sayılı Tebliğ ile yapılan düzenlemenin gerek hukuki dayanaktan yoksun kalması gerekse TTK'nın sıkı ve mutlak şekil şartına bağladığı pay senedi uygulamasını ortadan kaldırması gerekçesi ile söz konusu Tebliğ de Danıştay 10. Dairesi'nin 26.4.2000 tarihinde E.1997/577 K.2000/1934 sayılı kararı ile iptal edilmiştir. 18.12.1999 tarih ve 23910 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanarak yürürlüğe giren 4487 sayılı Kanun'la SPKn'a eklenen 10/A maddesi ile kaydi sistem yasal çerçeve içine dahil edilmiştir.

esasların Kurul’ca Tebliğ ile belirleneceği düzenlenmektedir. Bu nedenle, söz konusu madde hükmüne dayanarak Sermaye Piyasası Kurulu tarafından düzenlenen Seri:IV No:28 sayılı “Kaydileştirilen Sermaye Piyasası Araçlarına İlişkin Kayıtların Tutulmasının Usul ve Esasları Hakkında Tebliğ”, 22.12.2002 tarih ve 24971 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir.

Merkezi Kayıt Kuruluşu’nca tutulan kayıtların kurucu mu yoksa bildirici nitelikte mi olduğunun tespit edilmesi gerekmektedir. SPKn m.10/A f.3 ile kayden izlenen sermaye piyasası araçları üzerindeki hakların üçüncü kişilere karşı ileri sürülebilmesinde Merkezi Kayıt Kuruluşu’na yapılan bildirim tarihinin esas alınacağı hükme bağlanmıştır. Söz konusu Kanun hükmünde Merkezi Kayıt Kuruluşu kayıtlarına açıkça kurucu etki tanınmamış ve hakkın kayıtlı doğması, terkinle sona ermesi, kayıtlara iyiniyetle güvenenin hak sahibi olması gibi kurucu sistemin yapı taşlarına yer verilmemiştir.⁴⁸⁵ Bunun dışında söz konusu hüküm ile hakların tesisi veya devri konusunda aynı etki sağlayan sicil düzenlemesi de yer almamaktadır.⁴⁸⁶

Merkezi Kayıt Kuruluşu kayıtlarına kurucu işlev yüklemeyen Kanun maddesi karşısında halka arz edilen paylar üzerinde pay sahipliği sıfatının ne zaman kazanılacağı sorunu, hakların kazanılması ve kullanılması açısından önem arz etmektedir.⁴⁸⁷ SPKn m.10/A

⁴⁸⁵ MANAVGAT, Ç: Sermaye Piyasası Kanunu’nun 10/A Maddesi Hükmüne Göre Kaydi Sistemin Esasları, AÜHFD, C.50, S.2, s.181

⁴⁸⁶ Menkul kıymetlerin kaydileştirilmesinde aynı hakların tesisi için tıpkı gayrimenkullerde olduğu gibi bir sicil oluşturulması gerektiği hakkında görüş için bkz. TURANBOY, A: Varakasız Kıymetli Evrak, Ankara 1998, s.167; Ayrıca sicil mutlak Kanun hükmü ile tesis edilmesi yönünde Prof. Dr. Seza REİSOĞLU’nun eleştirisi için bkz. TURANBOY, A: Kağıtsız (Varakasız) Kıymetli Evrak, Sermaye Piyasası Kurulu 15. Yıl Sempozyumu, Ankara 1998, s.261- 262

⁴⁸⁷ Payın senede bağlanması durumunda, mevcut pay senetlerinin halka arzında hamiline yazılı pay senetlerinde zilyedliğin mülkiyeti geçirme amacıyla teslim edilmesiyle mülkiyet ve pay sahipliği eş anlamlı olarak kazanılmaktadır (TANÖR, II.Cilt, s.90; AYTAÇ (Hisse Senetleri), s.111 vd; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar, s.629 vd; ÇEKER (Halka Arz), s.125). Pay senetlerinin nama yazılı olması durumunda ise, ciro ve zilyedliğin devri pay sahipliği sıfatı için tek başına yeterli olmayıp TTK m.416 gereği devir işleminin tamamlanması için yeni malikin pay defterine kaydı gerekmektedir (TANÖR, II.Cilt, s.90; AYTAÇ (Hisse Senetleri), s.93 vd.; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar, s.641 vd; ÇEKER (Halka Arz), s.125). İMKB Kotasyon Yönetmeliği’nin 9. maddesinin (m) bendinde, pay senetlerinin kotasyon başvurusu için gerekli belgelerde nama yazılı pay senetlerinin devir ve temlikinde beyaz cironun kabul edildiğine dair ortaklık yönetim kurulu kararı aranmaktadır. Böylelikle İMKB bünyesinde nama yazılı pay senetlerinin işlem görmesinde devir ve temlik kolaylaştırılmıştır (MOROĞLU (Nama Yazılı), s.258, bu konuda eleştiri için bkz. TEOMAN, Ö: Ekonomik ve Hukuki Açından Sermaye Piyasası ve Menkul Kıymetler, Otuz yıl Ticaret Hukuku –Tüm Makalelerim- II.Cilt 1982- 2001, İstanbul 2001, s.441 vd). Pay senetlerinin basılması halinde, sermaye artırımını yoluyla halka

‘da halka arz nedeniyle çıkarılacak paylar üzerinde pay sahipliği sıfatının ne zaman kazanılacağına ilişkin herhangi bir düzenleme yer almamaktadır. Kanun’da herhangi bir düzenlemenin yer almaması karşısında kaydileştirilen paylar için de SPKn m.7 f.4’ün kıyasen uygulanması gerektiği kanaatindeyiz.

Seri:IV No:28 sayılı Tebliğ’in “İşlemler” başlıklı üçüncü bölümde yer alan 14. maddesi ihraç ve satışta bildirim düzenlemektedir. Söz konusu Tebliğ hükmünün birinci fıkrasına göre, ihraççılar izahnamenin tescilini izleyen iş günü kaydi paylara ilişkin bilgileri Merkezi Kayıt Kuruluşu’na bildirmekle yükümlüdürler. Bildirim üzerine, ihraç edilen kaydi payların ilgili ihraççı havuz hesabına geçici kayıtları yapılır. Tebliğ’in 14. maddesinin 9. fıkrasında yapılan bildirimler çerçevesinde, hakların ihraççı havuz hesabından Merkezi Kayıt Kuruluşu üyesi aracı kuruluş nezdindeki yatırımcı hesaplarına aktarımlarının yapılacağı düzenlenmektedir.

SPKn 10/ A maddesinin 5. fıkrasında payların devrinin TTK m.417 çerçevesinde ortaklıklar tarafından pay defterine kaydında, ilgililerin başvurusuna gerek kalmaksızın Merkezi Kayıt Kuruluşu nezdinde ihraççılar itibariyle tutulan kayıtların esas alınacağı düzenlenmektedir. Söz konusu hükmün hangi tür paylar için uygulanacağına ilişkin Kanun’da herhangi bir açıklık bulunmamaktadır. Nama yazılı payların bu kapsamda olduğuna ilişkin herhangi bir tereddüt bulunmamaktadır.⁴⁸⁸ Ancak hamiline yazılı payların da kapsama alınması durumunda, bu tür payların devri de pay defterine kaydedilecektir. Oysa hamiline yazılı pay senetlerinin temel özelliği, anonim ortaklıktan bağımsız olarak tedavül edebilmesi, anonim ortaklığın senet hamili hakkında herhangi bir bilgiye sahip olmaması ve böylelikle ortaklıklarda gerçek anonimliğin

arzlarda ise pay sahipliğinin kazanılma anı ortaklığın benimsemiş olduğu sermaye sistemine göre değişiklik gösterir. Kayıtlı sermaye sistemine tabi ortaklıklarda, SPKn m.7 f.4 gereği pay senetlerinin satış anında alıcıya teslimi ile pay sahipliği kazanılır. Esas sermaye sistemine tabi ortaklıklarda ise genel kurullar uyarınca sermaye artırımının tamamının taahhüt edilmesinden sonra yapılacak tescil işlemi ile pay sahipliği sıfatı kazanılmaktadır (TANÖR, II.Cilt, s.91; ÇEKER (Halka Arz), s.125-126; TAŞDELEN, s.70 vd).

⁴⁸⁸ MANAVGAT (Kaydi Sistem), s.183- 184

sağlanmasıdır.⁴⁸⁹ Bu nedenle, SPKn m.10/A f.5’de yer alan hükmün uygulama alanı sadece nama yazılı paylar ile sınırlanmalıdır.⁴⁹⁰

Söz konusu düzenlemeler çerçevesinde ve hamiline yazılı pay senetlerinde mülkiyetin devri için zilyetliğin teslim edilmesi gerektiğinden hareketle, mevcut payların halka arzında payların hamile olması durumunda, bu tür paylara ilişkin kaydın, MKK nezdindeki ihraççı havuz hesabından yatırımcının MKK üyesi aracı kuruluş nezdindeki yatırım hesabına aktarılması ile bu tür paylar üzerinde mülkiyet ve pay sahipliğinin eş anlamlı olarak kazanılacağı düşünülmektedir .

Nama yazılı pay senetlerinin devrinde, pay sahipliğinin kazanılması için ciro ve zilyedliğin devri yeterli olmayıp, TTK m.416 uyarınca devrin ortaklık pay defterine kaydedilmesi gerekmektedir.⁴⁹¹ Türk Ticaret Kanunu sistemine göre, nama yazılı payın mülkiyetine sahip olan kişinin sahip olduğu hakların ortaklığa karşı hüküm ifade edebilmesi için, ilgilinin pay defterine kayıt başvurusunun olması gerekmektedir. Oysa SPKn m.10/A f. 5 gereği, pay defterine kayıt için ilgilinin başvurusuna gerek kalmamaktadır. Ayrıca anonim ortaklık, pay defterine kayıt esnasında MKK nezdindeki ihraççı itibariyle tutulan kayıtları esas alacaktır. TTK m.417 f.2 hükmü uyarınca pay defterine kayıt için, devrin TTK m.416’ya uygun olarak yapıldığının ispatlanması gerekir. Bu durumda SPKn m.10/A f.5 hükmü, devrin usule uygun olarak yapıldığına ilişkin ispat külfetini kaldırmaktadır.^{492,493} Bu durumda nama yazılı paya ilişkin kaydın, MKK nezdindeki ihraççı havuz hesabından yatırımcının MKK üyesi aracı kuruluş nezdindeki yatırım hesabına aktarılması ile bu tür paylar üzerinde mülkiyet kazanılacak, ancak pay sahipliği için MKK kayıtlarına uygun olarak ortaklık bünyesindeki pay defterine kayıt gerekecektir.

⁴⁸⁹ Prof.Dr.Seza Reisoğlu, söz konusu sistemin hamiline yazılı pay senedini tamamen ortadan kaldırdığını düşünmektedir. Konu ile ilgili eleştiri için bkz. TURANBOY (Kağıtsız), s.262

⁴⁹⁰ MANAVGAT (Kaydi Sistem), s.183- 184

⁴⁹¹ TEKİNALP (Poroy/ Çamoğlu), Ortaklıklar, s.641 vd;

⁴⁹² MANAVGAT (Kaydi Sistem), s.185- 186

⁴⁹³ TEKİNALP, Ü: Nama Yazılı Kaydi Payların Devrinde Merkezi Kayıt Kuruluşunun Kayıtlarının Etkisi ve Niteliği, Prof. Dr. Tahir Çağa’nın Anısına Armağan, İstanbul 2000, s. 540’da SPKn 10/A f.5 hükmüne, nama yazılı kaydi payın devrinde pay defterine kayıt aşamasında meşru malik belirlenirken ortaklık pay defterinin değil, MKK kayıtlarının esas alınacağı ve tasarrufi işlem için MKK kayıtlarının karine oluşturacağı doğrultusunda anlam verilebileceği belirtilmektedir.

SPKn m.7 f.4 hükmü, kayıtlı sermaye sistemini kabul etmiş anonim ortaklıklarda pay senetlerinin satış esnasında alıcıya teslimi ile pay sahipliği hakkının kazanılacağını öngörmektedir. Söz konusu hükmün kıyasen kayıtlı sermaye sistemine tabi ortaklıkların kaydi paylarının halka arzında uygulanması durumunda, MKK nezdindeki paylara ilişkin kaydın, satış esnasında ihraççı havuz hesabından yatırımcı hesabına aktarılması ile pay sahipliği sıfatının kazanılacağı kabul edilmelidir. Söz konusu madde hükmü, esas sermaye sistemini kabul etmiş ortaklıklar için teslim süresini, tescili takiben hamiline yazılı pay senetleri için otuz gün, nama yazılı pay senetleri için doksan gün olarak belirlemiştir. Payın senede bağlandığı durumda tescil işlemi ile pay sahipliği sıfatı kazanılmaktadır.⁴⁹⁴ Ancak, Seri:IV No:28 sayılı Tebliğ'in 6. fıkrası ile esas sermaye sistemindeki ortaklıklarda ihraççı tarafından paylara ilişkin bildirilen kayıtların geçici nitelikte olduğu, kayıtların ancak sermayenin ticaret siciline tescil edilmesiyle kesinlik kazanacağı düzenlenmekte ve payların teslimi ile ilgili süreye ilişkin herhangi bir açıklama getirmemektedir. Oysa SPKn m.7 f.4'de esas sermaye sistemini benimsemiş ortaklıklar için belirlenen otuz ve doksan günlük süreler, payların değil pay senetlerinin teslimi için öngörülmektedir. Bu durumda, esas sermaye sistemine tabi anonim ortaklıkların halka arzında, paylara ilişkin kayıtlar satış sırasında ihraççı havuz hesabından yatırımcı hesabına aktarılacaktır. Ancak, kayıtların tescilden önce geçici mahiyette olması nedeniyle, pay sahipliğinden doğan hakların, tescil işlemini takiben kayıtların kesinlik kazanması ile kullanılabilmesi düşünülmektedir.

SPKn 10/A. maddesinin ve SPKn Geçici Madde-6'nın açık hükmü uyarınca, Borsa'da işlem görecektir pay senetleri açısından pay ile senet arasında kurulmuş olan sıkı bağ koparılmıştır. Payın senetten ayrılması nedeniyle, bu kapsamda artık kıymetli evraktan bahsetmek ve Sermaye Piyasası Kanunu'nda hüküm bulunmayan hallerde, doğrudan doğruya TTK'nın kıymetli evrak ile ilgili düzenlemelerini esas almak mümkün görünmemektedir.

⁴⁹⁴ TANÖR, II.Cilt, s.91; ÇEKER (Halka Arz), s.125- 126; TAŞDELEN, s.70 vd.

SPKn 10/A maddesi, çerçeve hüküm niteliğindedir. Halen yürürlükte olan pay senetleri ile ilgili Kanun hükümlerini, Tebliğ hükümleri ile ortadan kaldırmak mümkün değildir. Bu nedenle, kaydi sisteme geçilmesi ile Borsa'da işlem gören pay senetleri açısından pay ile senet arasındaki bağın kopması, payların devri ve pay sahipliği sıfatının kazanılma anı gibi konularda, Kanun ile ayrıntılı düzenleme yapılması gerekmektedir. Bunun yanında, sistemin sağlıklı olarak işlemesi bakımından Borsa'da işlem gören paylara ilişkin kayıtların Merkezi Kayıt Kuruluşu nezdinde tutulmasını teminen Kanun ile resmi nitelikte bir sicil yaratılmasının zorunlu olduğu düşünülmektedir.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

BORSADA İŞLEM GÖRME

I- BORSA

“Borsa”, Sermaye Piyasası Kanunu’nun 40. maddesinde “*Özel kanunlarında yazılı esaslar çerçevesinde teşkilatlanarak, menkul kıymetlerin ve diğer sermaye piyasası araçlarının güven ve istikrar içinde, serbest rekabet şartları altında kolayca alınıp satılabilmesini sağlamak ve oluşan fiyatları tespit ve ilan etmekle yetkili olarak kurulan kamu tüzel kişiliğini haiz kurumlar*” olarak tanımlanmaktadır. Ülkemizde, sermaye piyasasında pay senetlerinin belirli koşullarda işlem görmesine olanak sağlayan menkul kıymet borsası, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’dır.⁴⁹⁵

Menkul kıymet borsaları hakkında mevzuatta yer alan başlıca düzenlemeler, Sermaye Piyasası Kanunu’nun 40. maddesinin yanı sıra, 91 sayılı “Menkul Kıymetler Borsaları Hakkında Kanun Hükmünde Kararname”⁴⁹⁶, “Menkul Kıymetler Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik”⁴⁹⁷, “İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yönetmeliği”⁴⁹⁸, “İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Teşkilat, Görev ve Çalışma Esasları Yönetmeliği”⁴⁹⁹, dir.⁵⁰⁰

91 sayılı KHK’nin 3. maddesinin 1. ve 2. fıkraları uyarınca, menkul kıymetler borsaları, menkul kıymetlerin alım satımı, fiyatının tespit ve ilanı işleriyle yetkili olarak Sermaye

⁴⁹⁵ TANÖR, I.Cilt, s.390

⁴⁹⁶ R.G.:6.10.1983, No:18183 (Mük)

⁴⁹⁷ R.G.: 6.10.1984, No:18537

⁴⁹⁸ R.G.:19.2.1996, No: 22559

⁴⁹⁹ R.G.:19.2.1996, No:22559

⁵⁰⁰ Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yayınları, 18. Basım, İstanbul 2003, s.186

Piyasası Kurulu'nun önerisi üzerine Maliye Bakanlığı tarafından verilecek izinle kurulur ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun gözetim ve denetimi altındadır.

19.2.1996 tarihli İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yönetmeliği'nin 6. maddesinin 1. fıkrası uyarınca Borsa'ya, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetki belgesi verilmiş aracı kuruluşlar üye olabilir. Borsa Genel Kurulu, Borsa üyelerinden oluşmaktadır.⁵⁰¹ Yönetim Kurulu ise Borsa Genel Kurulu tarafından seçilen dört üye ve müşterek kararname ile atanan Borsa Başkanı'ndan oluşmaktadır. Borsa Başkanı aynı zamanda yönetim kurulunun da başkanlığını yapmaktadır.^{502,503}

İMKB'nin başlıca görev ve yetkileri, menkul kıymetlerin borsa kotuna alınması ile ilgili başvuruları inceleyerek karara bağlamak, para, kambiyo ve kıymetli maden ve taşlar ile vadeli işlemlerle ilgili piyasalar açmak, Borsa'da işlem görececek menkul kıymet türlerine göre menkul kıymet pazarları oluşturmak, Borsa pazarlarında yapılan işlemler sonucunda oluşan fiyatları ve toplam işlem miktarını seans bitiminde ilan etmek, Borsa'da yapılan alım satım işlemlerinin güven ve istikrar içinde serbest rekabet şartları altında ve düzenli bir şekilde yürütülmesini sağlamak ve bu kurallara uymayan Borsa Üyelerine gerekli müeyyideleri uygulamak ve olağan dışı menfi gelişmelerin oluşması halinde mevzuatın verdiği yetkiler dahilinde gerekli önlemleri almaktır.⁵⁰⁴

II- BORSADA İŞLEM GÖRME

Pay senetlerinin halka arzı Sermaye Piyasası Kurulu'nun, pay senetlerinin Borsa'da işlem görmesi ise İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın incelemelerine tabi olmaktadır.

⁵⁰¹ İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yönetmeliği, m.4 f.2

⁵⁰² İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yönetmeliği, m.4 f.3

⁵⁰³ İMKB'nin organları ve teşkilatına ilişkin görev, yetki ve çalışma esasları hakkında bkz. İMKB Teşkilat Görev ve Çalışma Esasları Yönetmeliği (R.G.:19.2.1996, No:22559)

⁵⁰⁴ Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu, s.187

Halka açılmanın ve pay senetlerinin organize bir pazarda işlem görmesini sağlamanın, anonim ortaklıklar açısından birçok faydasını sıralamak mümkündür. Borsaların ortaklıklar bakımından en temel işlevi, finansman sağlamaktır. Pay senetlerini primli olarak nominal değerinin üzerinde bir fiyat ile halka arz eden ortaklıklar, alternatif finansman yöntemlerine oranla çok daha düşük maliyetle ve uzun vadeli bir kaynak sağlamış olmaktadır. Ayrıca, halka arz edilen pay senetlerinin organize bir pazarda arz ve talebin karşılaştığı noktada oluşan gerçek bir fiyattan şeffaf bir ortamda alınıp satılması, pay senetlerine likidite kazandırmakta ve mevcut ortaklara kar payı kazandırma gibi önemli bir imkan sağlamaktadır. Pay senetleri Borsa’da işlem gören ortaklıklar, kamuyu aydınlatma prensibi dahilinde ortaklık hakkındaki bilgileri yayınlamakla yükümlü olmaları nedeniyle bu tür ortaklıkların yurt içi ve yurt dışında tanınmalarına da yardımcı olmaktadır. Bunların yanında, halka açılmak ve pay senetlerinin menkul kıymet borsalarında işlem görmesini sağlamak, anonim ortaklıklara Sermaye Piyasası Kurulu ve İMKB’nin denetim mekanizmaları sayesinde kurumsallaşma imkanı sağlamaktadır.⁵⁰⁵

Genel nitelikli “Menkul Kıymet Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmeliği”nin 55. maddesine göre, borsa kotuna alınmış menkul kıymetlerin Borsa’da alım satımının yapılması gerekmektedir. Kuralı açıklayan birinci cümleden sonra, ikinci cümle bu kuralın istisnasını göstermektedir. İstisnai olarak, pay senedinin işlem gördüğü Borsa’nın teklifi üzerine Sermaye Piyasası Kurulu tarafından gerekli düzenlemeler yapılarak pay senetlerinin Borsa dışında da işlem görmesine izin verilebilmektedir. Borsa’da işlem yapılmasına istisna getirilmediği takdirde, Borsa üyesi olan aracı kuruluşların, müşteri emirlerinin içerdiği menkul kıymetleri Borsa’ya intikal ettirmeksizin satın almaları ve satmaları yasaklanmıştır.

Sermaye Piyasası Kanunu’nun 8. maddesinde belirtilen halka arzedilen veya edilmiş sayılan pay senetlerini ihraç eden anonim ortaklıkların çıkardıkları pay senetlerini satış süresinin sonundan itibaren otuz gün içinde kote edilmesi isteği ile menkul kıymetler borsasına başvurma yükümlülüğü, 3794 sayılı kanun ile yürürlükten kaldırılmıştır.

⁵⁰⁵ KARSILI, s.216- 220; KOÇ, s.16- 21; YANLI, s.63-64; YASAMAN, s.6-9; GÜNAL, s.449

Mülga hükümdeki amaç, halka arz edilen pay senetlerinin borsa kotuna alınmasıdır. Söz konusu başvuru, başvuruya konu pay senetlerinin borsa kotuna alınmasını ve dolayısıyla Borsa’da işlem görmesini sağlayamamış ve ihraççı ortaklığa da ek bir maliyet de getirmişti. 1992 yılında yapılan değişiklik ile Borsa’ya kotasyon amacıyla başvuru için yasal zorunluluk kaldırılarak ekonomik zorunluluk yeterli görülmüştür.⁵⁰⁶ Ancak 4487 sayılı Kanun ile, SPKn m.11’e bir fıkra eklenerek, Kurul tarafından yapılacak incelemelerde, SPKn’a tabi ortaklıkların menkul kıymetlerinin ikinci el piyasasının oluştuğunun anlaşılması halinde Kurul tarafından bu ortaklıkların doğrudan veya dolaylı ortak sayısını ya da bilanço büyüklüğünü dikkate alarak menkul kıymetlerine Borsa’da işlem şartı getirebileceği öngörülmüştür.⁵⁰⁷

III- KOTASYON

Kotasyon, menkul kıymet borsalarındaki sürekli işlem görmesi talep edilen sermaye piyasası araçlarının ilgili Borsa Yönetmelikleri’ndeki şartları taşımaları durumunda, işlem görecekları pazar listesine kayıt edilmesi ve işlem görmesinin kabul edilmesidir.⁵⁰⁸

Bir ortaklığın borsa kotuna alınan pay senetleri, kota alındığı ilgili pazarda işlem görür. Kota alınmayan pay senetleri ise, “kot dışı pazarlar” da denilen özel pazarlarda işlem görebilir.⁵⁰⁹ Kota alınma, ihraççının itibarının yanında pay senetlerinin ait olduğu anonim ortaklığın varlıklarının sağlamlığının da bir göstergesi niteliğindedir.⁵¹⁰

“Menkul Kıymetler Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik”⁵¹¹’in 34. maddesinde, Borsalarda pay senetleri, tahviller ve ilgili Borsa Yönetim Kurulu’nun teklifi üzerine veya resen Sermaye Piyasası Kurulu tarafından belirlenecek diğer menkul kıymetlerin alınıp satılacağı hükme bağlanmıştır. Söz konusu

⁵⁰⁶ KÜÇÜKSÖZEN, s. 104-105

⁵⁰⁷ YANLI, s.71

⁵⁰⁸ Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu, s.201

⁵⁰⁹ Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Klavuzu, s.201

⁵¹⁰ YANLI, s.68

⁵¹¹ Kıs.:”Genel Yönetmelik”

Yönetmelik'in 35. maddesi uyarınca Borsa'da işlem görecekt menkul kıymetlerden yönetmelikte belirlenen koşulları taşıyanlar "borsa kotuna" alınır. Borsa kotuna alınıp alınmayacağı konusunda yetkili merci, Borsa Yönetim Kurulu'dur.

Menkul kıymetlerin İstanbul Menkul Kıymetler Borsası kotuna alınması, kotta kalması, kottan geçici ve sürekli çıkarılması, Borsa pazarlarında işlem görmesi ve işlemlerin sürekli veya geçici olarak durdurulması esaslarını düzenlemek, menkul kıymetlerin sağlıklı ve etkin bir piyasada açıklık ve dürüstlük içinde işlem görmesini sağlamak üzere menkul kıymetleri Borsa kotunda bulunan ve/veya Borsa pazarlarında işlem gören ortaklıkların uyması gereken kuralları belirlemek amacı ile hazırlanan "İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Kotasyon Yönetmeliği"⁵¹² 24.06.2004 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanarak yürürlüğe girmiştir.

Kotasyon Yönetmeliği'nin 6.maddesi, kotasyona konu olacak ve Borsa'da işlem görecekt menkul kıymetleri belirlemektedir. Buna göre, ortaklık veya alacak hakkı sağlayan ve Sermaye Piyasası Kurulu tarafından menkul kıymet olarak kabul edilen sermaye piyasası araçları kote edilebilmektedir. Pay senetleri, ortaklık hakkı sağlayan bir menkul kıymet olması nedeniyle bu Yönetmelik kapsamına girmektedir.

Diğer taraftan, Genel Yönetmelik ve Kotasyon Yönetmeliği ile kotasyona dair çeşitli istisnalar öngörülmektedir. Genel ve katma bütçeli daireler ile mahalli idareler ve kamu iktisadi teşebbüsleri tarafından çıkarılan menkul kıymetler, dolayısıyla pay senetleri, Sermaye Piyasası Kurulu'nun ilgili olduğu Bakanlığın yazılı isteği üzerine zorunlu olarak borsa kotuna alınır (Genel Yönetmelik, m.36; Kotasyon Yönetmeliği, m.18). Diğer istisna ise yabancı kuruluşların pay senetleri hakkındadır. Yabancı kuruluşların pay senetlerinin borsa kotuna alınması, Sermaye Piyasası Kurulu'nun ilgili olduğu bakanlığın iznine bağlıdır. Ancak, yabancı kuruluşlara ait pay senetlerinin borsa kotuna alınabilmesi için, bakanlık izninin dışında ihraç edildikleri ülkede borsa kotuna alınmış olmaları veya borsası bulunmayan ülkelerde çıkarılması halinde Borsa Yönetim Kurulu tarafından belirlenen kriterlere uygun olmaları ve Yönetmelik'te öngörülen bilgi ve

⁵¹² Kıs.: "Kotasyon Yönetmeliği"

belgelerin bakanlığa verilmiş olması şartlarını da yerine getirmeleri gerekmektedir (Genel Yönetmelik, m.37; Kotasyon Yönetmeliği, m.19). Ayrıca, Sermaye Piyasası mevzuatında ve yatırım fonu iç tüzüğünde Borsa’da işlem görebileceği belirtilen yatırım fonu katılma belgeleri de SPK’nın yazılı isteği üzerine borsa kotuna alınır (Kotasyon Yönetmeliği, m.17). Kotasyon şartlarının aranmadığı diğer durum ise anonim ortaklık birleşmeleridir.⁵¹³ Kotasyon Yönetmeliği’nin 14. maddesinin 1. fıkrası gereği, pay senetleri borsa kotunda bulunan bir ortaklığın infisah ettirilerek tüm aktif ve pasifiyle başka bir ortaklığa devredilmesi ya da birleşme yoluyla yeni bir ortaklık kurulması durumunda yeni oluşacak ortaklık veya devralan ortaklığın %51’inin pay senetlerinin borsa kotunda bulunan ortaklığın aktiflerinden karşılanması durumunda devralan veya yeni kurulacak anonim ortaklık pay senetlerinin kota alınmasında kotasyon şartları aranmayacaktır.

Kotasyon Yönetmeliği hükümleri uyarınca, ilk kotasyon ve ilave kotasyon olmak üzere iki tür kotasyon mevcuttur. İlk kotasyon, ortaklık pay senetlerinin ilk kez borsa kotuna alınmasını, ilave kotasyon ise başvuru tarihinde borsa kotunda pay senetleri bulunan ortaklığın sermaye artırımını nedeniyle ihraç ettiği yeni pay senetlerinin kotasyon işlemini ifade etmektedir (Kotasyon Yönetmeliği, m.4).

Pay senetlerine ait ilk kotasyon şartları, İMKB Kotasyon Yönetmeliği’nin 13. maddesinde “Ortaklık Haklarını Temsil Eden Menkul Kıymetlerin İlk Kotasyonu” başlığı altında düzenlenmiştir. Pay senetleri ilk kotasyon şeklinde kote ediliyorsa, başvurunun, başvuru tarihine kadar ihraç edilmiş tüm pay senetlerinin tamamını kapsayacak şekilde yapılması gerekmektedir.⁵¹⁴

⁵¹³ YANLI, s.76

⁵¹⁴ İlk kotasyon için gerekli şartlar İMKB Kotasyon Yönetmeliği’nin 13. maddesinde sayılmaktadır. İlk kotasyon için ortaklığın;

- a- Son 3 yıl ve ilgili ara dönemler dahil olmak üzere mali tablolarının bağımsız denetimden geçmiş olması,
- b- Kuruluşundan itibaren en az 3 takvim yılı geçmiş olması ve son 3 yıllık döneme ilişkin mali tablolarının yayınlanması,
- c- Başvuru tarihinden önceki son 2 yıla ilişkin mali tablolarına göre (halka arz edilen pay senetlerinin piyasa değerinin en az 30 trilyon TL veya halka açıklık oranının %35 olması halinde son 1 yılda) vergiden önce kar etmiş olması,
- d- Bağımsız denetimden geçmiş son bilançosundaki özsermayesinin en az 10 trilyon TL olması,

Pay senetleri borsa kotunda bulunan ortaklıkların bedelli ve/veya bedelsiz sermaye artırımları nedeniyle ihraç edecekleri pay senetlerinin dağıtım tarihinin Borsa'ya bildirilmesi, Kotasyon Yönetmeliği'nin 11. maddesi uyarınca ilave kotasyon başvurusu olarak kabul edilmektedir. İlave kotasyon başvurusunda bulunan ortaklıkların sermaye artırımını nedeniyle ihraç edecekleri pay senetleri, İMKB Kotasyon Yönetmeliği'nin 13. maddesinde sayılan kotasyon şartları aranmaksızın, sermaye artırımının tamamlandığına ilişkin belgeler ve bilgi formunun Borsa'ya teslim edilmesi ile birlikte borsa kotuna alınmaktadır.

İMKB Kotasyon Yönetmeliği'nin uygulanması açısından "halka açıklık oranı" Kotasyon Yönetmeliği'nin 4. maddesinde halka açık payların nominal değerleri toplamının, tüm payların toplam nominal değerine oranı olarak tanımlanmaktadır. Yönetmeliğin 5. maddesinde de hangi payların halka açık sayılacağı ifade edilmektedir. Buna göre, (1) ortaklık sermayesinin veya toplam oy haklarının en az %10'una sahip gerçek ve tüzel kişilerin, (2) ortaklık yönetim ve denetim organlarında görevli pay sahibi kişilerin, (3) ortaklıkta genel müdür, genel müdür yardımcısı, bölüm müdürü veya benzer nitelikte sorumluluk sahibi yöneticilerin, (4) ilk üç durumda sayılan kişiler ile birinci dereceden hısımlık ilişkisi bulunan kişilerin, (5) ortaklık sermayesi veya toplam oy hakkı içinde %10'dan az paya sahip olmakla birlikte (1). durumda belirtilen tüzel kişi ortaklıklar ile aynı holding ya da grup bünyesine dahil tüzel kişilerin sahip

-
- e- Halka arz edilen pay senetlerinin piyasa değerinin en az 15 trilyon TL ve nominal değerinin ödenmiş ya da çıkarılmış sermayesine oranının en az %25 olması (Bu oranın %25'in altında olması halinde, halka arz edilen pay senetlerinin piyasa değerinin en az 30 trilyon TL olması),
 - f- Finansman yapısının faaliyetlerini sağlıklı bir biçimde yürütebilecek düzeyde olduğunun İMKB yönetimince tespit ettirilmiş ve kabul edilmiş olması,
 - g- Esas sözleşmenin Borsa'da işlem görece pay senetlerinin devir ve tedavülünü kısıtlayıcı veya senet sahibinin haklarını kullanmasına engel olacak kayıtlar içermemesi,
 - h- Ortaklığın üretim ve faaliyetlerini etkileyecek önemli hukuki uyuşmazlıkların bulunmaması,
 - i- Borsa yönetimince geçerli kabul edilebilecek durumlar dışındaki nedenlerle son 1 yıl içinde üretime 3 aydan fazla ara verilmemiş olması, tasfiye veya konkordato istenmemiş olması ve Borsa'ca belirlenen diğer durumların yaşanmamış olması,
 - j- Pay senetlerinin piyasadaki mevcut ve muhtemel tedavül hacmi bakımından Borsa yönetimince önceden belirlenecek kriterlere uygun olması,
 - k- Kuruluş ve faaliyet bakımından hukuki durumu ile pay senetlerinin hukuki durumunun tabi oldukları mevzuata uygun olduğunun belgelenmesi
- gerekmektedir. İMKB Kotasyon Yönetmeliği'nin 13. maddesinin 3. fıkrası uyarınca (c), (d) ve (e) bendlerinde belirtilen tutarlar Devlet İstatistik Enstitüsü'nün yıllık üretici fiyatları genel endeksinde meydana gelen ortalama fiyat artışı oranı dikkate alınarak Borsa Yönetim Kurulu'na artırılabilir.

oldukları dışında kalan paylar “halka açık pay” olarak nitelendirilmektedir. Ancak bir istisna olarak, pay sahipleri içinde yurtiçi veya yurtdışında yerleşik yatırım fonları, yatırım ortaklıkları gibi SPK tarafından kurumsal yatırımcı olarak kabul edilenlerin sahip oldukları paylar “halka açık” kabul edilmektedir (İMKB Kotasyon Yönetmeliği m.5 f.3).⁵¹⁵

İMKB Kotasyon Yönetmeliği'nin uygulanması açısından farklılık arzeden diğer bir konu ise “halka açık anonim ortaklık” ifadesidir. İMKB Kotasyon Yönetmeliği'nin 5. maddesinin 1. fıkrasında, Yönetmelik'in uygulanması bakımından bir ortaklığın halka açık kabul edilebilmesi için halka açık payların en az 250 pay sahibinin elinde bulunması zorunludur. SPKn m.11'de pay senetleri halka arz olunmuş anonim ortaklık statüsü için pay sahibi sayısının 250'nin üstünde olması gerekmektedir. Ancak, İMKB Kotasyon Yönetmeliği açısından halka açık anonim ortaklıktan bahsedilebilmesi için pay sahibinin 250'nin üstünde olmasının tespitinde her pay değil sadece “halka açık pay” lar dikkate alınacaktır. Söz konusu Yönetmelik açısından SPKn'dan farklı olarak sadece halka açık paylara sahip pay sahibi sayısının 250'nin üzerinde olduğu durumlarda halka açık anonim ortaklıktan bahsedilebilir. Bu durumda, SPKn açısından halka arz edilmiş sayılan bir anonim ortaklık, İMKB Kotasyon Yönetmeliği açısından pay sahibi sayısı 250'nin üzerinde olduğu halde bu payların halka açık pay olarak nitelendirilmediği durumlarda, halka açık anonim ortaklık olarak kabul edilmeyecektir.⁵¹⁶

A- Borsa Kotuna Alma İşlemleri

Pay senetlerinin borsa kotuna alınabilmesi için içeriği Borsa tarafından belirlenen başvuru formu ve Kotasyon Yönetmeliği'nin 9. maddesinde belirtilen belgeler ile ihraççı kuruluş ya da menkul kıymetin halka arzına aracılık hizmeti veren aracı kuruluş tarafından⁵¹⁷ Borsa'ya başvurulması gerekmektedir (Kotasyon Yönetmeliği m.8).

⁵¹⁵ YANLI, s.73-74

⁵¹⁶ YANLI, s.74- 75

⁵¹⁷ TANÖR, II.Cilt, s.567; Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu, s.206

Başvuruya eklenecek belgeler içinde en önemlisi, bilgi formudur. Kotasyon bilgi formu, halka arzlarda kullanılan izahnameye benzeyen ve onun yerini tutan, kamuyu aydınlatma bakımından önem arzeden bir belgedir.⁵¹⁸ Kotasyon bilgi formunun içeriği, türü ve şekli Borsa tarafından belirlenmektedir. Bilgi formu, ilgili ortaklığı ve ihraç edilen pay senetlerini tanıtıcı bilgileri içerir. Bilgi formunda yer alan bilgilerin ilgili ortaklık tarafından belgeye dayandırılması ve ortaklığın yetkili yöneticilerince imzalanmış olması şarttır (Kotasyon Yönetmeliği, m.8 f.3). Genel Yönetmeliğin 40. maddesi uyarınca, Borsa Yönetimi, pay senetleri borsa kotuna alınan kuruluşlardan, bilgi formunda bulunan bilgilerden gerekli gördüklerinin ilanını isteyebilir ya da gideri ilgili kuruluşa ait olmak üzere uygun görülen şekil, yer ve zamanda ilan ettirebilir. Ayrıca ilan edilen bilgilere ilişkin bilgi formu, söz konusu Yönetmelik hükmü gereği herkesin incelemesine açık tutulur.

Kotasyon başvurusu için başvuruya eklenmesi gereken bir diğer belge ise, nama yazılı pay senetlerinin devir ve temlikinde beyaz cironun kabul edildiğine dair yönetim kurulu kararıdır (Kotasyon Yönetmeliği, m.9 m). Böylelikle, Borsa'nın ilgili pazarında işlem gören nama yazılı pay senetleri için beyaz cironun kabul edilmesine dair ortaklık yönetim kurulu kararı ile, beyaz ciro, bu tür pay senetlerinin devir ve temlikinin gerçekleşmesi için yeterli görülmekte ve tedavül kabiliyetlerini artırmaktadır. Bu hüküm gereğince, Borsa'dan nama yazılı pay senedi satın alan bir kişinin pay defterine kayıt başvurusunun, beyaz cironun geçersiz olduğu gerekçesiyle ortaklık tarafından reddedilmesi önlenmektedir.^{519,520}

Kotasyon başvurularında inceleme, kural olarak evrak üzerinden yapılmaktadır.⁵²¹ Ancak, Genel Yönetmeliğin 42. maddesi, Borsa Yönetim Kurulu'nca yetkili kılınacak Borsa görevlilerine, başvuruda ortaklıkça verilen bilgi ve belgelerin doğruluğunu ilgili ortaklık nezdinde inceleyebilme imkanını da vermektedir. Kotasyon Yönetmeliğinin 10. maddesi uyarınca başvuruların altmış gün içinde sonuçlandırılması gerekmektedir.

⁵¹⁸ AYTAÇ (Hisse Senetleri), s.215; YANLI, s.114- 115

⁵¹⁹ MOROĞLU (Nama Yazılı), s.259

⁵²⁰ SPKn m.10/A gereği, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 28.10.2005 tarih ve 43/1318 sayılı kararı ile 28.11.2005 tarihinde Borsa'da işlem gören pay senetleri kaydileştirilmiştir. Payın senetten ayrılması nedeniyle, söz konusu Yönetmelik hükmü uygulanamaz hale gelmiştir.

Pay senetlerinin borsa kotuna alınması için yapılan başvurular öncelikle Borsa Kotasyon Komitesi'nde görüşülür ve Kotasyon Komitesi tarafından alınan karar Borsa Yönetim Kurulu'na iletilir.⁵²² Kotasyon konusunda karar verme yetkisi Borsa Yönetim Kurulu'na aittir (Genel Yönetmelik, m.35 f.2). Genel Yönetmeliğin 44. maddesi gereği, borsa kotuna alma kararı, bu kararın Borsa Bülteni'nde ilanını izleyen 15. günün sonunda yürürlüğe girer. Söz konusu 15 günlük süre içinde Borsa Yönetim Kurulu'nun, kendisine yapılabilecek başvuruları değerlendirerek borsa kotuna alınması kararlaştırılan pay senetlerinin Borsa'da işlem görmesini erteleme veya durdurma yetkisi mevcuttur.

Borsa kotuna alınmasına Borsa Yönetim Kurulu'nca karar verilen menkul kıymetlerin özellikleri ve ihraççılara ilişkin bilgiler kot listelerine kaydedilmektedir. Kot listeleri aylık olarak yayınlanmaktadır (Kotasyon Yönetmeliği, m.12).

Sermaye piyasalarında kamuyu aydınlatma prensibinin önemi nedeniyle, Genel Yönetmeliğin 46. maddesi gereği, pay senetleri borsa kotuna alınan ortaklıklar, Sermaye Piyasası Kurulu'nun ilgili tebliğlerine göre hazırlanan yıllık faaliyet raporlarını, mali tablolarını, genel kurul tutanaklarının örneğini, mizanlardan çıkarılan hesap özetlerini ve bilgisi olduğu takdirde ortaklık sermayesinin %10 veya daha fazlasına sahip bulunan pay sahiplerindeki ve sermayesinin %10 veya daha fazlasına sahip bulunduğu iştiraklerindeki payların oransal değişikliklerini, Borsa Yönetim Kurulu'nca tespit edilen sürelerde ve belirli formlara uygun olarak Borsa'ya bildirmekle yükümlüdürler.⁵²³

B- Borsa Kotundan Çıkarma

Borsa kotunda bulunan pay senetlerinin Borsa Yönetim Kurulu tarafından geçici veya sürekli olarak kottan çıkarılabileceği ve çıkarma için oluşması gereken şartlar, gerek

⁵²¹ AYTAÇ (Hisse Senetleri), s.216

⁵²² AYTAÇ (Hisse Senetleri), s.216

Genel Yönetmelik'in 47. maddesinde, gerekse Kotasyon Yönetmeliği'nin 24. maddesinde düzenlenmiştir. Her iki madde karşılaştırıldığında, Kotasyon Yönetmeliği'ndeki şartların daha ayrıntılı olarak düzenlendiği görülmektedir. Borsa Yönetim Kurulu'nun pay senetlerini borsa kotundan çıkarma kararı için İMKB Kotasyon Yönetmeliği'nin 24. maddesinde sayılan şartlardan birinin oluşması gerekmektedir.⁵²⁴

İMKB Kotasyon Yönetmeliği'nin 24. maddesinde belirtilen durumların oluşması halinde pay senetleri, Kotasyon Komitesi'nin görüşü alınarak veya bu Komite'nin teklifi üzerine Borsa Yönetim Kurulu kararı ile, somut olayın niteliğine göre sürekli ya da geçici olarak borsa kotundan çıkarılabilir. Borsa Yönetim Kurulu, gerekli gördüğü hallerde çıkarma kararından önce ilgili kuruluşu durumu düzeltmesi amacıyla süre vererek uyarabilir (Kotasyon Yönetmeliği, m.24 f.1).

Kotasyon Yönetmeliğinin 25. maddesi ile, ortaklıklara, borsa kotunda bulunan pay senetlerinin kottan çıkarılma isteği ile başvuruda bulunabilme imkanı tanınmıştır. Borsa

⁵²³ Kamunun aydınlatılması prensibi dahilinde Borsa'ya bilgi vermeme halinde öngörülen yaptırımlar hakkında bkz. YANLI, s.148- 151

⁵²⁴ İMKB Kotasyon Yönetmeliği'nin 24. maddesine göre kottan çıkarmayı gerektiren durumlar:

- 1- Ortaklığın hesap dönemi sonuna ait bilançosunda yer alan dönem zararı ve birikmiş zararlar toplamının, özkaynakların dönem zararı ve birikmiş zararlar dışında kalan diğer kalemlerinin toplamına ulaşmış olması,
- 2- Borsa Başkanlığı'na verilen beyan yazısına uyulmaması,
- 3- Kamunun aydınlatılmasında azami özenin gösterilmemesi ve yatırımcıların yatırım kararı almasında etkili olacak ve pay senedinin piyasa değerinde değişiklik yapabilecek her türlü bilgi ve belgenin derhal en seri haberleşme vasıtasıyla kamuya açıklanmak üzere ilgili düzenlemeler çerçevesinde Borsa'ya bildirilmemesi ve benzeri konularla ilgili olarak getirilen düzenlemelere uyulmaması,
- 4- Borsa yönetimince yapılacak düzenlemelere ve ilgili mevzuata uyulmaması,
- 5- Ortaklığın iflasına karar verilmiş olması veya Borsa yönetimince geçerli kabul edilebilecek durumlar dışındaki nedenlerle faaliyetlerinin üç aydan uzun bir süre için durdurulmuş olması,
- 6- Ortaklığın, tasfiye veya süre dolma gibi herhangi bir nedenle sona ermesi,
- 7- Ortaklığın, borçlarını ödemekte güçlük içerisinde girmiş veya finansman sıkıntısına düşmüş ya da konkordato mühleti talep etmiş olması,
- 8- Ortaklığın Borsa'ya ödemekle yükümlü olduğu ücretleri ödememesi, ya da aleyhine yapılan icra takibinin sonuçsuz kalması,
- 9- Ortaklığın esas faaliyetini sürdürebilmesi için gerekli izin, lisans, yetki belgesinin iptal edilmesi veya ortadan kalkması,
- 10- Türk Ticaret Kanunu kapsamında ortaklığın, aktiflerinin satış fiyatları esas olmak üzere düzenlenen ara bilançosuna göre sermayesinin 2/3'ünü yitirmesi,
- 11- Borsa'ya sunulan ara dönemler de dahil olmak üzere son iki döneme ait bağımsız denetim raporunun olumsuz görüş içermesi veya görüş bildirmekten kaçınılması,
- 12- Her türlü yangın, doğal afetler, harp hali, terör faaliyetleri, üretim faktörlerinin 2/3'ünün faaliyetten çıkması ve benzeri nedenlerle ortaklık faaliyetlerini önemli ölçüde etkileyecek gelişmelerin yaşanması,
- 13- Ortaklığı temsile yetkili kişilerin veya ortaklık yönetiminde söz sahibi kişilerin, öncelikle Borsa'ya verilmesi gereken bilgi ve belgeleri, Borsa'ya vermeden önce Borsa dışındaki üçüncü kişilere, basın-yayın kuruluşlarına ve diğer kişi, kurum veya kuruluşlara vermiş olması,
- 14- Pay senetlerinin piyasa değerinin, nominal değerinin çok altına düşmesi veya işlem hacmi ya da işlem sıklığının genel ortalamaların çok altına inmesi veya işlem görmesinin sürekli ya da geçici olarak durdurulması,
- 15- Borsa'ca veya Borsa tarafından görevlendirilenlerce istenecek bilgilerin verilmemesi veya eksik veya gerçeğe aykırı bilgi ve/veya belge verilmesi, defter ve belgelerin bu görevlilere ibraz edilmemesi, saklanması, yok edilmesi veya Borsa görevlilerinin görevlerini yapmalarının engellenmesi.

olarak sayılmıştır.

Yönetim Kurulu kottan çıkarma kararı verirken, kottan çıkarılması talep edilen pay senetleri Borsa'da işlem görüyorsa, ilgili ortaklıktan yatırımcıların mağduriyetinin önlenmesi amacıyla bir takım tedbirler almasını şart koşabilir. Pay senetlerinin ihraççı talebi ile borsa kotundan çıkarılması için nihai karar mercii Borsa Yönetim Kurulu'dur.

C- Borsa'da İşlem Görme Esasları

Pay senetlerinin halka arz ederek Borsa'da işlem görmesini isteyen anonim ortaklıkların, pay senetlerinin kayda alınması için Sermaye Piyasası Kurulu'na yaptığı başvuru ile eşanlı olarak Borsa'ya başvuruda bulunmaları gerekmektedir.

Ortaklığın Borsa'da işlem görme başvurusu üzerine ilgili ortaklık tarafından sunulan bilgi ve belgeler ile ortaklık merkez ve üretim tesislerinde gerçekleştirilen incelemeler sonucunda oluşturulan rapor, Borsa Yönetim Kurulu'na sunulur. Pay senetlerinin Borsa'da işlem görüp göremeyeceği, işlem görecektir ise Borsa pazarlarından hangisinde işlem göreceği Borsa Yönetim Kurulu tarafından karara bağlanır. Borsa Yönetim Kurulu tarafından alınan karar, halka arz izahnamesine yazılmak üzere, Sermaye Piyasası Kurulu'na gönderilir.

Satış işleminin tamamlanmasının ardından, halka arza ilişkin satış sonuçları Borsa'ya da iletilir. Halka arz sonuçları ile birlikte ortaklık hakkında hazırlanan nihai raporun incelenmesi sonucunda Borsa Yönetim Kurulu, ortaklık pay senetlerinin işlem görebileceği pazar hakkında nihai kararı verir. Borsa Yönetim Kurulu'nun nihai kararından sonra, halka arz sonuçları, halka arz izahnamesi ve Borsa tarafından gerekli görülen diğer bilgiler Borsa Günlük Bülteni'nde ilan edilir. Borsa dışı satışlarda, ilanı izleyen 2. iş gününden itibaren pay senetleri ilgili pazarda işlem görmeye başlar.

Pay senetlerinin halka arzının, Borsa'da satış yöntemi ile gerçekleştirilmesi halinde, pay senetleri Kurul kaydına alındıktan sonra ilk Borsa Yönetim Kurulu toplantısında Borsa'da işlem görme başvurusu görüşülerek Borsa Yönetim Kurulu kararı ile birincil piyasada halka arza izin verilir. Borsa'da satış yöntemi ile halka arza, Borsa Yönetim

Kurulu'nun karar tarihinden itibaren bir hafta sonra başlanabilir. Borsa'da satış yöntemi ile halka arz, izahnamede belirtilen süre içinde gerçekleştirilir. Sürenin tamamlanması veya süre dolmadan önce satışın tamamlanması halinde satışın bittiği iş günü, halka arz edilen ortaklık pay senetleri ikincil piyasada işlem görmeye başlar.⁵²⁵

IV- PAY SENETLERİNİN İŞLEM GÖREBİLECEĞİ BORSA PAZARLARI

Pay senetlerinin Borsa'da işlem görebilmesi için Borsa Yönetim Kurulu tarafından pazar tayini gerekmektedir. Borsa kotunda yer alan veya almayan pay senetlerinin işlem göreceği Borsa pazarlarını açma yetkisi, 19.02.1996 tarihli Resmi Gazetede yayınlanarak yürürlüğe giren "İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Teşkilat, Görev ve Çalışma Esasları Yönetmeliği"nin 16. maddesi ile Borsa Yönetim Kurulu'na verilmiştir.

Pay senetlerinin Borsa'da işlem görmesi için kotasyon şartı aranmamaktadır. Kotasyon Yönetmeliği'nin 6. ve 7. maddeleri incelendiğinde, pay senetlerinin kota alınıp alınmamasına göre belirlenmiş iki farklı Borsa pazarında işlem görme esası düzenlendiği görülür. İlgili yönetmelik maddesinde "Kot içi Pazar" ve "Kot dışı Pazar" olmak üzere iki farklı kavram ele alınmıştır. Borsa kotuna alınmış pay senetleri kot içi pazarlarda, SPK kaydına alınmış fakat borsa kotuna alınmamış ya da geçici veya sürekli olarak kottan çıkarılmış pay senetleri ise kot dışı pazarlarda işlem görmektedir.⁵²⁶

Kotasyon Yönetmeliği'nin 6. maddesinin 4. fıkrası gereği, pay senedinin ilgili pazara kabulüne, ihraççı kuruluşun veya elinde söz konusu pay senedinden Borsa Yönetim Kurulu'nca tesit edilecek asgari miktarda bulunduran Borsa Üyesi aracı kuruluş ile ilgili pay senedinin halka arzına aracılık hizmeti veren aracı kuruluşun başvurusu üzerine karar vermeye yetkili makam Borsa Yönetim Kurulu'dur.

Kot içi pazarda işlem gören menkul kıymetler için Kotasyon Yönetmeliği'nin 24. maddesinde düzenlenen kottan çıkarmayı gerektiren durumların oluşması halinde, Borsa

⁵²⁵ www.imkb.gov.tr/halkaarz/bolum2.htm

⁵²⁶ YANLI, s.78

Yönetim Kurulu kararı ile geçici veya sürekli olarak işlem görmekten men edilebilir. Borsa Yönetim Kurulu'nun kottan geçici çıkarılmasına dair kararında aksine hüküm yoksa, söz konusu menkul kıymetler kot dışı pazarda işlem görür. Kottan geçici çıkarma süresinin dolması halinde ise bu menkul kıymetler tekrar kot içi pazarda işlem görmeye başlayacaktır (Kotasyon Yönetmeliği, m.7 f.2).

Pay senetlerinin İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem görebileceği pazarlar, Ulusal Pazar, İkinci Ulusal Pazar, Yeni Ekonomi Pazarı, Toptan Satışlar Pazarı ve Gözaltı Pazarı olmak üzere beş gruba ayrılmıştır.⁵²⁷

A- Ulusal Pazar

Ulusal Pazar, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın en büyük pazarı niteliğindedir. Ulusal Pazar'da işlem görecekt pay senetlerinin ait olduğu ortaklıkların, Kotasyon Yönetmeliği'nin 13. maddesinde belirtilen kotasyon şartlarının tamamını taşıması ve Borsa Yönetim Kurulu tarafından borsa kotuna alınarak bu pazarda işlem görmeleri yönünde olumlu karar verilmiş olması gerekmektedir. Ulusal Pazar'da, borsa kotunda bulunan pay senetleri işlem görmektedir. Bu itibarla, kot içi pazar olma özelliğini haizdir. Ulusal Pazar'da işlemler, günde iki seans olmak üzere 09:30- 12:00 ve 14:00- 16:30 saatleri arasında gerçekleştirilmektedir.⁵²⁸

B- İkinci Ulusal Pazar

İkinci Ulusal Pazar esasları, Kotasyon Yönetmeliği'nin 27. maddesine dayanılarak çıkarılan İMKB Kotasyon Müdürlüğü'nün 21.07.2004 tarih ve 204 sayılı Genelgesi ile düzenlenmektedir.

⁵²⁷ Daha önce, İMKB'de Ulusal Pazar, Bölgesel Pazar, Yeni Şirketler Pazarı ve Gözaltı Pazarı olmak üzere dört adet pazar bulunmaktaydı. İMKB Yönetim Kurulu'nun 12.7.2000 tarihli toplantısı ile Borsa'daki pazarların yeniden düzenlenmiştir. Pazarların yeniden düzenleme gerekçeleri için bkz YANLI, s.79

Söz konusu Genelge'ye göre, İkinci Ulusal Pazar'ın amacı, İMKB Kotasyon Yönetmeliği'nde yer alan kotasyon koşullarını sağlayamayan ortaklıklar ile gelişme ve büyüme potansiyeli taşıyan küçük ve orta ölçekli işletmelerin (KOBİ) sermaye piyasalarından kaynak temin etmelerine olanak sağlamak, söz konusu ortaklıklardan Borsa Yönetim Kurulu'nca Borsa'da işlem görmesi uygun görülenlerin pay senetlerine likidite sağlamak ve bu pay senetlerinin fiyatlarının düzenli ve şeffaf bir piyasada, rekabet koşulları içinde oluşmasını temin etmek olarak açıklanmaktadır.

İkinci Ulusal Pazar'da işlem görecekt pay senetlerini belirleme yetkisi Borsa Yönetim Kurulu'na aittir. Kotasyon Yönetmeliği'nin 13. maddesinde yer alan kotasyon şartlarını taşımayan ortaklıklar ile KOBİ'ler veya pay senetleri kottan çıkarılan ortaklıklardan Borsa Yönetim Kurulu'nca geçici veya sürekli olarak İkinci Ulusal Pazar'a alınmalarına karar verilen ortaklıkların pay senetleri bu pazarda işlem görebilmektedir.

Pay senetlerinin İkinci Ulusal Pazar'da işlem görebilmesi için, pay senetlerinin tedavülünü engelleyici bir husus bulunmamak kaydıyla, ortaklığın mali ve hukuki durumu, faaliyetleri, pay senetlerinin tedavül hacmi gözönüne alınarak yapılacak değerlendirme sonucu, Borsa Yönetim Kurulu'nun olumlu karar vermesi gerekmektedir. Ancak, kot içi pazarda işlem görme koşullarını kaybeden ve pay senetlerinin Borsa Yönetim Kurulu'nca geçici veya sürekli olarak İkinci Ulusal Pazar'da işlem görmesine karar verilen ortaklıkların bu pazara kabulünde belirtilen şart aranmayabilecektir.

Kot dışı pazar niteliğindeki İkinci Ulusal Pazar'da işlemler, günde iki seans olmak üzere 09:30- 12:00 ve 14:00- 16:30 saatleri arasında gerçekleştirilmektedir.⁵²⁹

⁵²⁸ www.imkb.gov.tr/halkaarz/pazarlar.htm; Ayrıca bkz. YANLI, s.71- 78

⁵²⁹ İkinci Ulusal Pazar hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. YANLI, s.80; Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu, s.220- 221

C- Yeni Ekonomi Pazarı

Yeni Ekonomi Pazarı kuruluş ve çalışma esasları, Kotasyon Yönetmeliği'nin 27. maddesine dayanılarak yayınlanan İMKB Kotasyon Müdürlüğü'nün 21.07.2004 tarih ve 205 sayılı Genelgesi ile düzenlenmektedir.

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası bünyesinde Yeni Ekonomi Pazarı oluşturulmasındaki amaç, telekomunikasyon, bilişim, elektronik, internet, bilgisayar üretimi, yazılım ve donanım, medya veya Borsa Yönetim Kurulu'nca kabul edilebilecek benzeri alanlarda faaliyet gösteren teknoloji ortaklıklarının sermaye piyasasından kaynak elde etmelerini sağlamak ve söz konusu ortaklıkların pay senetlerinin Borsa'da güven ve şeffaflık ortamında, organize ikincil piyasada işlem görmesinin temin edilmesidir.

Yeni Ekonomi Pazarı'nda işlem görecekt pay senetlerini belirleme yetkisi Borsa Yönetim Kurulu'na aittir. Kurul kaydına alınan ve pay senetlerinin Borsa'da işlem görmesi için başvuruda bulunan belirli sektörlerde faaliyet gösteren ortaklıkların bu pazara kabul edilebilmeleri için, pay senetlerinin tedavülünü engelleyici bir husus bulunmaması kaydıyla, ortaklığın mali ve hukuki durumu, faaliyetleri, pay senetlerinin tedavül hacmi gözönüne alınarak yapılacak değerlendirmeler sonucu Borsa Yönetim Kurulu'nun olumlu karar vermesi gerekmektedir.

Kot dışı pazar niteliğindeki Yeni Ekonomi Pazarı'nda işlemler, günde iki seans olmak üzere 09:30- 12:00 ve 14:00- 16:30 saatleri arasında gerçekleştirilmektedir.⁵³⁰

D- Toptan Satışlar Pazarı

Toptan Satışlar Pazarı'nın kuruluş ve işleyiş esasları, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yönetmeliği'nin 27. maddesi, İMKB Hisse Senetleri Piyasası Yönetmeliği'nin

⁵³⁰ Yeni Ekonomi Pazarı hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu, s.221- 222

28. maddesi ve Kotasyon Yönetmeliği'nin 6. maddesine dayanılarak çıkarılan İMKB Kotasyon Müdürlüğü ve Hisse Senetleri Piyasası Müdürlüğü'nün 02.03.2005 tarih ve 238 sayılı Genelgesi ile düzenlenmektedir.

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda Toptan Satışlar Pazarı'nın oluşturulmasındaki amaç, önceden alıcıları belirli olan veya olmayan, belirli miktarın üzerindeki pay senedi işlemlerinin Borsa'da güven ve şeffaflık ortamında, organize bir piyasada gerçekleştirilmesidir.

İMKB Başkanlığı'nın uygun görmesi halinde, pay senetleri Borsa'da işlem gören ortaklıkların sermaye artırımı yoluyla ihraç edilecek pay senetleri ve mevcut ortaklarının sahip oldukları pay senetlerinin önceden belirli olan veya olmayan alıcılara tahsisli veya toplu olarak satışı ile pay senetleri Borsa'da işlem görmeyen ortaklıklardan özelleştirme kapsamında veya programında bulunan ortaklıklar ile kamu kurum ve kuruluşlarının sahip oldukları ortaklıkların pay senetlerinin satışı, toptan satışlar pazarında gerçekleştirilmektedir. Toptan Satışlar Pazarı'nda işlemler saat 11:00- 12:00 saatleri arasında yapılmaktadır.⁵³¹

E- Gözaltı Pazarı

Gözaltı Pazarı'nın kuruluş ve çalışma esasları, İMKB Kotasyon Yönetmeliği'nin 27. maddesine dayanılarak çıkarılan İMKB Kotasyon Müdürlüğü ve Hisse Senetleri Piyasası Müdürlüğü'nün 21.07.2004 tarih ve 206 sayılı Genelgesi ile düzenlenmektedir.

Gözaltı Pazarı'nın kuruluşu ile, pay senetleri Borsa'da işlem gören ortaklıklar ve/veya pay senetleri işlemleri ile ilgili olarak olağan dışı durumların ortaya çıkması, pay senetleri Borsa'da işlem gören ortaklıklar tarafından kamunun zamanında, tam ve sürekli olarak aydınlatılmasına ve mevcut düzenlemelere uyum konusuna gerekli özenin gösterilmemesi, yatırımcıların haklarının korunması ve kamu yararı gereği pay

⁵³¹ Toptan Satışlar Pazarı hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu, s. 243- 246

senetlerinin borsa kotundan ve/veya işlem gördüğü pazardan geçici ya da sürekli çıkarılması sonucunu doğurabilecek gelişmelerin oluşması nedeniyle ortaklıkların izleme ve inceleme kapsamına alınması durumlarında sürekli gözetim, denetim ve izleme ortamında, yatırımcıların devamlı ve zamanında bilgilendirilmesini sağlayacak önlemlerle birlikte, pay senetlerinin İMKB bünyesinde işlem görebileceği organize bir pazar oluşturmak ve söz konusu ortaklıkların pay senetlerine yatırım yapmış tasarruf sahiplerine likidite olanağının sunulması amaçlanmaktadır.

İlgili ortaklığın kamuya açıklamakla ve Borsa'ya göndermekle yükümlü olduğu bilgi ve belgeleri göndermemesi, gecikmeli, eksik, yanlış veya yanıltıcı göndermesi, Borsa tarafından getirilen düzenlemelere uyulmaması veya ortaklık ve/veya ilgili pazarda işlem gören pay senetleri işlemlerine ilişkin olağan dışı durumların ortaya çıkması ya da yatırımcıların haklarının korunması ve kamu yararı gereği, pay senetlerinin borsa kotundan ve/veya işlem gördüğü pazardan geçici ya da sürekli çıkarılması sonucunu doğurabilecek gelişmelerin oluşması nedeniyle ortaklığın izleme ve inceleme kapsamına alınması durumlarından herhangi birinin oluşması halinde, Borsa Yönetim Kurulu kararı ile Borsa'nın diğer pazarlarında işlem gören pay senetleri, Gözaltı Pazarı'na alınabilir. Gözaltı Pazarı'nda işlemler, 14:00-15:00 saatleri arasında gerçekleştirilmektedir.⁵³²

Sonuç olarak, Toptan Satışlar Pazarı özel bir pazar olması nedeniyle ancak belli durumlarda diğerlerinden farklı olarak Borsa Başkanlığı tarafından açılabilen ve söz konusu pazarda satışlar süreklilik arz etmemektedir. Gözaltı Pazarı'na alınabilmek için ise pay senetlerinin daha önce Borsa'nın diğer pazarlarında işlem görüyor olması ve özel durumların ortaya çıkması gerekmektedir. Pay senetleri halka arz edilerek halka açılan bir anonim ortaklığın pay senetleri, ilgili ortaklığın kotasyon koşullarının tamamını taşıması ve pay senetlerinin borsa kotuna alınması halinde Ulusal Pazar'da, kotasyon koşullarının tamamını taşıması halinde ise faaliyet alanına göre Yeni Ekonomi Pazarı'nda ya da İkinci Ulusal Pazar'da işlem görebilecektir.

⁵³² Gözaltı Pazarı hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. YANLI, s.81- 83; Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu, s.241- 243

SONUÇ

Anonim ortaklık hukukunun temel kavramı olan “pay”, anonim ortaklık esas sermayesinin, belli sayıda ve eşit değer taşıyan birimlere bölünmüş olan parçasını temsil etmektedir. Türk Ticaret Kanunu’nda, payın senede bağlanma zorunluluğu bulunmamaktadır. Ancak yürürlükteki Sermaye Piyasası Kanunu gereği, sermaye piyasası hukuku kapsamındaki payın, senede bağlanması zorunludur. Pay senetleri, anonim ortaklıklarda sermaye payını temsil eden, sahiplerine kar payından yararlanma, bedelsiz pay edinme ya da sermaye artırımlarında öncelikli alım hakkı gibi malvarlığına ilişkin hakların yanında, genel kurula katılma ve oy kullanma gibi yönetsel haklar veren senetlerdir. Üst kavram olan kıymetli evrak olma özelliklerinin yanında, belirli bir meblağı temsil etmeleri, yatırım aracı olarak kullanılabilmeleri, dönemsel getiri getirmeleri ve misli nitelikte olmaları nedeniyle, pay senetleri, Sermaye Piyasası Kanunu’nda menkul kıymetler arasında yer almaktadır.

Pay senetleri, itibari kıymete sahiptir. İtibari kıymeti olmayan pay senedi çıkarmak, Türk hukuk sisteminde mümkün değildir. İtibari değer, anonim ortaklıkta sermayeye katılım borcunun miktarını ve payın sahip olduğu hakların kapsamını belirlemektedir. TTK. 399. madde hükmü uyarınca, pay senetlerinin itibari kıymeti en az bir yeni kuruluş olup, bu kıymet ancak birer yeni kuruluş olarak yükseltilebilir. İstisna olarak, TTK 399. maddesinin 3. fıkrası ile mali durumu bozulan şirketin, mali durumunun ıslahı amacıyla pay senetlerinin itibari kıymetinin en az bir yeni kuruluşa kadar indirilebileceği öngörülmektedir. Ancak TTK m.399 f.3 hükmü, kanaatimizce payların agiolu olarak çıkarılması halinde uygulanabilir. Zira, paylarının itibari değeri bir yeni kuruluş olan bir anonim ortaklıkta, mali durumun ıslahı amacıyla, sermayenin itibari değerini düşürülmesi yöntemiyle azaltılması, kanunen itibari değer alt sınırının bir yeni kuruluş olması nedeniyle mümkün olamayacaktır.

İhraç, 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nun 3. maddesinin (c) bendi uyarınca, sermaye piyasası araçlarının ihraççılar tarafından çıkartılıp, halka arz edilerek veya halka arz edilmeksizin satışlarıdır. Sermaye Piyasası Kanunu’nun 3. maddesinin (h)

bendinde, anonim ortaklıklar, kamu iktisadi teşebbüsleri, mahalli idareler ile bunlarla ilgili kuruluş, idare ve işletmeler; Sermaye Piyasası Kanunu'nun 4. maddesinde ise genel ve katma bütçeli idareler ile T.C. Merkez Bankası, "ihraççı" olarak belirtilmiştir. Ancak diğer ihraççılardan farklı olarak, genel ve katma bütçeli idareler ile T.C. Merkez Bankası, ihraç edecekleri sermaye piyasası araçlarının ihracı sırasında Kurul'a bilgi vermekle yükümlüdürler. Tabii olduğu T.C. Merkez Bankası Kanunu uyarınca, T.C. Merkez Bankası'nın sermaye piyasası aracı ihraç etme yetkisi bulunmamaktadır. Sermaye piyasası aracı olan devlet tahvili, hazine bonosu gibi menkul kıymetleri ihraç etme yetkisi, Hazine'ye aittir. Hazine ile T.C. Merkez Bankası arasında, ihraççı- aracı kuruluş ilişkisi mevcuttur. Bu nedenle, Sermaye Piyasası Kanunu'nda ihraççı olarak, T.C. Merkez Bankası yerine Hazine Müsteşarlığı yer almalıdır. Bunun yanında, sermaye piyasalarında istikrar, şeffaflık ve güvenilirliği sağlama amacıyla getirilen kamuyu aydınlatma ilkesi uyarınca, istisna dahilinde bulunan kurumların da istisna halinden çıkartılarak, Kurul kaydına alma sistemine dahil edilmesinin yatırımcıyı koruma açısından zorunlu olduğu kanısına varılmıştır.

Halka arz, Sermaye Piyasası Kanunu'nun 3. maddesinin (c) bendinde, sermaye piyasası araçlarının satın alınması için her türlü yoldan halka çağrıda bulunulması, halkın bir anonim ortaklığa katılmaya veya kurucu olmaya davet edilmesi, pay senetlerinin borsalar veya diğer teşkilatlanmış piyasalarda devamlı işlem görmesi ve halka açık anonim ortaklıkların sermaye artırımları dolayısıyla paylarının veya pay senetlerinin satışı olarak tanımlanmıştır. "Halka arz" teriminde yer alan "Halk" ile, vadesi önem arzetmeksizin, bir sermaye piyasası aracına yatırım yapma ya da bir anonim ortaklıkta pay sahipliğinden kaynaklanan hakları kazanma amacı ile hareket eden, çok sayıda ve nitelikleri belirli olan veya olmayan kişilerin kastedildiği kanaatine varılmıştır.

Sermaye Piyasası Kanunu'nun 3. maddesinin (g) bendinde, "pay senetleri halka arz edilmiş olan" ve "pay senetleri halka arz edilmiş sayılan" olmak üzere iki tür halka açık anonim ortaklıktan söz edilmektedir. Bir anonim ortaklıkta, pay sahibi sayısının 250'yi aşması halinde, söz konusu ortaklığın pay senetleri halka arz olunmuş sayılır. Çoğunluk iradesi bulunmamasına rağmen, bir pay sahibinin maliki olduğu pay senetlerini Kanun'da belirlenen sayının üzerinde kişiye satması halinde, artık kamu yararı söz

konusu olacak ve ortaklık halka açık anonim ortaklık statüsünü kazarak Sermaye Piyasası Kurulu'nun gözetim ve denetimi altına girecektir. Halka açık bir anonim ortaklıkta, pay sahibi sayısının 250'nin altına düşmesi nedeniyle, ortaklığın, doğrudan "halka kapalı" hale gelemeyeceği, aksi halde halka açık anonim ortaklıklarda, Sermaye Piyasası Kurulu denetimini bertaraf etmek için inançlı pay devirlerinin yapılabileceği düşünülmektedir.

Çalışmamızda, "Mevcut Pay Senetlerinin Halka Arzı" başlığı altında, pay sahibinin, maliki olduğu pay senetlerini halka arz etmek istemesi durumunda, halka arzın anonim ortaklık tarafından engellenip engellenemeyeceği sorunu tartışılmış ve anonim ortaklıkta payın devrine ilişkin hakkın, şahsa bağlı bir müktesep hak olduğu, bağlı nama yazılı pay senetlerinin bu duruma istisna teşkil ettiği, anonim ortaklık genel kurulu tarafından halka arza engel olan bir karar alınması halinde, eşit işlem ilkesi uyarınca kararın iptalinin talep edilebileceği sonucuna varılmıştır.

Sermaye artırımını yoluyla pay senetlerinin halka arzında, anonim ortaklık genel kurulunun, mevcut pay sahiplerinin yeni pay alma haklarını kısıtlama yönünde karar verebilmesi için, öncelikle usulüne uygun olarak toplanması gerekmektedir. Yeni pay alma hakkının kaldırılması ya da kısıtlanması için bu konunun gündemde bulunması gerektiği yönünde Türk Ticaret Kanunu'nda herhangi bir hüküm yer almasa da, yeni pay alma hakkının önemi nedeniyle, bu konunun gündemde yer alması gerektiği düşünülmektedir. Konunun gündem maddesinde yer alması, anonim ortaklığa bir külfet yüklemeyecek ancak olumsuz yönde oy kullanan pay sahibine, kararın iptali için dava açma imkanı tanıyacaktır.

Çalışmamızda, ihraççı ile aracı kuruluş arasında imzalanan yetki sözleşmesi, halka arza aracılık sözleşmesi ve konsorsiyum sözleşmesi incelenmiştir. İmzalanması zorunlu olmayan yetki sözleşmesinin, halka arz süreci içinde aracı kuruluşların yetkilerini resmileştirme gayesi ile yapıldığı ve yetki sözleşmesinin hukuken vekalet sözleşmesi niteliğinde olduğu tespit edilmiştir.

Halka arza aracılık sözleşmesi ile ilgili olarak, aracılığın en iyi gayret aracılığı şeklinde yapılması halinde, halka arza aracılık sözleşmesinin, aracı kuruluşun kendi namına ve ihraççı hesabına hareket etmesi durumunda, komisyon, ihraççı nam ve hesabına hareket etmesi halinde ise, vekalet sözleşmesi niteliğinde olduğu düşünülmektedir. Bakiyeyi yüklenim aracılığı yöntemiyle halka arzlarda ise, söz konusu sözleşmenin, aracı kuruluşun kendi namına ve ihraççı hesabına hareket ettiği durumlarda komisyon, ihraççı nam ve hesabına hareket ettiği durumlarda ise vekalet sözleşmesi niteliğinde olduğu, bu kuralların yanında, sözleşmenin satılmayan pay senetlerinin halka arz süresi sonunda satın alınması ile ilgili bölümüne de satış sözleşmesi kurallarının uygulanması gerektiği kanaatine varılmıştır. Tümünü yüklenim aracılığında ise, halka arza aracılık sözleşmesine, satım sözleşmesine ait hükümlerin uygulanması gerektiği sonucuna ulaşılmıştır.

Halka arzda aracı kuruluşlar tarafından konsorsiyum oluşturulması halinde, konsorsiyumun hukuken adi ortaklık hükmünde olduğu, söz konusu sözleşmeye Borçlar Kanunu'nda yer alan adi ortaklık ile ilgili hükümlerin uygulanması gerektiği tespit edilmiştir.

“Pay Senetlerinin Kurul Kaydına Alınması” başlığı altında, “izin” ile “kayda alma” sistemleri karşılaştırılmış, her iki sistemin birbirinden farklı olduğu, “izin” sisteminin, pay senetlerinin mali analiz ve değerlendirilmesinin yanı sıra, kamu yararına uygunluk denetimini de içerdiği, “kayda alma” sisteminde ise Sermaye Piyasası Kurulu'nun bilgi ve belgelerin gerçeği yansıtması durumunda ihraççı iradesine müdahale yetkisinin bulunmadığı sonucuna varılmıştır.

Kurul'un kayda almaktan imtina etmesi halinde, “kayıttan imtina etme” kararının icrai nitelikte bir idari işlem olması nedeniyle, bu karara karşı idari yargıda iptal davası açılabileceği tespit edilmiştir.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun pay senetlerini kayda almaktan doğan sorumluluğunun kusur sorumluluğu olduğu tespit edilmiş ve Kurul'un kayda alma sırasında, bilgi ve belgeleri inceleme görevini eksik yapması ya da Kurul'a sunulan belgeler gerçeği

yansıtmadığı halde pay senetlerinin Kurul kaydına alınması durumlarında, zarar gören yatırımcıların, hizmet kusuru nedeniyle Sermaye Piyasası Kurulu aleyhine idari yargıda tam yargı davası açabilecekleri sonucuna varılmıştır.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun özel hukuk alanında sonuç doğuran işlemlerinden doğan uyuşmazlıklarının idare hukukuna yabancı olduğu, idari yargı tarafından özel hukuk alanına giren sorunun doğru tespit edilememesi halinde sağlıklı karar verilemeyeceği, bu nedenle konu ile ilgili ihtisas mahkemelerinin kurularak, uzmanlaşmış kişilerin yetiştirilmesinin hakkaniyet açısından gerekli olduğu kanaatine varılmıştır.

Çalışmamızın "İzahname ve Sirküler" başlığı altında izahname ve sirkülerde yer alan bilgilerden doğan sorumluluk ele alınmıştır. İzahnamenin hukuken ihraççının irade beyanı niteliğinde olduğu, güven teorisi uyarınca, izahnamede yer alan bilgilerin doğruluğuna güvenerek halka arza katılan yatırımcının haklı güveninin korunması gerektiği düşünülmektedir. İzahname ve sirkülerde yer alan bilgilerin gerçeği dürüst bir biçimde yansıtmaması nedeniyle doğan sorumluluğun, ihraççı açısından kusursuz sorumluluk olduğu, ancak ihraççının gerçek kişi pay sahibi olması durumunda, söz konusu bilgilerin temin edildiği ihraççı olmayan anonim ortaklığı da haksız fiil hükümleri uyarınca sorumlu tutmak gerektiği tespit edilmiştir.

İzahname ve sirkülerde yer alan bilgilerin gerçeği yansıtmaması durumunda, aracı kuruluşu karşı, yatırımcının, şartların oluşması halinde gerek culpa in contrahendo hükümlerine, gerekse haksız fiil hükümlerine dayanarak zararın tazminini talep hakkı olduğu sonucuna varılmıştır.

İzahname ve sirkülerde yer alan bilgilerden doğan sorumluluğu düzenleyen SPKn m.7 f.2 kapsamında, bağımsız denetim kuruluşlarının bulunmadığı, ancak Kanun'un 16. maddesinin 4. fıkrası gereğince, bağımsız denetim kuruluşlarının izahname ve sirkülerde yer alan bilgilerden doğan sorumluluğunun kusur sorumluluğu olduğu, bu kuruluşlar hakkında, haksız fiil hükümlerine dayanılarak zararın tazmininin talep edilebileceği tespit edilmiştir.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 28.10.2005 tarih ve 43/1318 sayılı kararı ile Borsa'da işlem gören pay senetlerinin kaydileştirilme uygulamasına 28.11.2005 tarihinde geçilmesi nedeniyle, pay senetlerinin teslimi ve pay sahipliği sıfatının kazanılmasını düzenleyen Sermaye Piyasası Kanunu'nun 7. maddesinin 4. fıkrasının, Sermaye Piyasası Kanunu'nun 10/A ve Geçici Madde-6 karşısında uygulanamaz hale geldiği kanaatine varılmıştır. Kanun'un 10/A maddesi ve Geçici Madde-6 uyarınca, Borsa'da işlem gören pay senetleri açısından pay ile senet arasında kurulan sıkı bağın koparılması nedeniyle, Borsa'da işlem gören pay senetleri için artık kıymetli evraktan bahsetmenin ve Sermaye Piyasası Kanunu'nda hüküm bulunmayan hallerde, doğrudan doğruya TTK'nın kıymetli evrak ile ilgili düzenlemelerini esas almanın mümkün olmayacağı sonucuna ulaşılmıştır.

SPKn 10/A maddesinin, çerçeve hüküm niteliğinde olması, kaydi sistem esaslarının Kanun'da ayrıntılı olarak düzenlenmemesi, halen yürürlükte olan pay senetleri ile ilgili Kanun hükümlerinin, Tebliğ hükümleri ile ortadan kaldırılmasının mümkün olmaması gerekçeleriyle, kaydi sisteme geçildikten sonra, Borsa'da işlem gören paylar için kanun ile ayrıntılı düzenleme yapılması gerektiği, bunun yanında, sistemin sağlıklı olarak işlemesi bakımından Borsa'da işlem gören paylara ilişkin kayıtların Merkezi Kayıt Kuruluşu nezdinde tutulmasını sağlamak üzere, kanun ile resmi nitelikte bir sicil yaratılmasının zorunlu olduğu kanaatine varılmıştır.

KAYNAKÇA

- AKBULAK, Sevinç/ AKBULAK, Yavuz. “Türkiye’de Sermaye Piyasası Araçları ve Halka Açık Anonim Şirketler”, İstanbul, 2004
- AKIN, Murat Yusuf. “Kayıtlı Sermayede Rüçhan Hakkının Sınırlandırılması Veya İlgilinin Bu Hakkı Kullanımdan Yoksun Bırakılmasındaki Kistaslar”, Reha Poroy’a Armağan, İstanbul, 1995, s.7- 33
- ANARAL, Hüseyin. “Anonim Ortaklıklarda Kayıtlı Sermaye”, Ankara, 1982
- ANSAY, Tuğrul. “Anonim Şirketler Hukuku”, Ankara, 1982
- ARKAN, Sabih. “Halka Açık Anonim Ortaklıkların Özellikleri ve Dış Denetimleri”, Ankara, 1976
- AYTAÇ, Zühtü. “Anonim Ortaklıklarda Rüçhan Hakkı”, Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu II, Ankara, 1985, s.293- 338 (Kıs.:Rüçhan)
- AYTAÇ, Zühtü. “Sermaye Piyasası Hukuku ve Hisse Senetleri”, Ankara, 1988 (Kıs.: Hisse Senetleri)
- BAHTİYAR, Mehmet. “Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye Sistemi ve Sermaye Artırımı”, İstanbul, 1996 (Kıs.:Kayıtlı Sermaye)
- BAHTİYAR, Mehmet. “Ortaklıklar Hukuku”, İstanbul, 2005 (Kıs.: Ortaklıklar)
- BAHTİYAR, Mehmet. “Anonim Ortaklıkta Sermaye Artırımının Tescili ve Tescilin İşlevi”, BATİDER, C.XVIII, s.4, s.11- 31 (Kıs.:Sermaye Artırımı)
- BARLAS, Nami. “Adi Ortaklık Temeline Dayalı Sözleşme İlişkileri, İstanbul, 1998

BERZEK, Ayşe Nur. “Sermaye Piyasasında Aracılık Faaliyeti”, Reha Poroy’a Armağan, İstanbul 1995, s.51- 65

BORSA TERİMLERİ SÖZLÜĞÜ, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, 2001

ÇEKER, Mustafa. “Anonim Ortaklıkta Oy Hakkı ve Kullanılması”, Ankara, 2000 (Kıs.: Oy Hakkı)

ÇEKER, Mustafa. “Hisse Senetlerinin Halka Arzı, Borsada İşlem Görmesi ve Kaydi Değer Haline Getirilmesi”, Prof. Dr. Oğuz İmregün’e Armağan, İstanbul, 1998, s.89- 143 (Kıs.:Halka Arz)

ÇİFTÇİ, Galip. “Hisse Senetleri Piyasası İçin Raf Kayıt Düzenlemesi ve Türk Sermaye Piyasasına Uygulanabilirliği”, Sermaye Piyasası Yeterlik Etütleri (16. Dönem), Yayın No:148, Cilt I, Ankara, 2004

DAĞ, Üner. “Anonim Ortaklıklarda Pay Sahibi Açısından Oy Hakkının Kazanılması ve Kullanılması, İstanbul, 1996 (Kıs.:Oy Hakkı)

DAĞ, Üner. “Pay Defterinin Niteliği ve Anonim Ortaklığın Pay Sahiplerine İlişkin Diğer Kayıtları”, İktisat ve Maliye Dergisi, 1989, C.36, S.4, s.152 vd

DEMİR, Tülay. “İzahname ve Mali Tablolara İlişkin Olarak Kamuyu Aydınlatmada Sorumluluk”, Yayınlanmamış SPK Yeterlik Etüdü, 1998

DOMANIÇ, Hayri. “Anonim Şirketler Hukuku ve Uygulaması”, İstanbul, 1988

DOMANIÇ, Hayri. “Halk Sermayesinin Anonim Şirketlere Katılmasını Sağlayacak Bazı Tedbirler”, Reha Poroy’a Armağan, İstanbul, 1995, s.118- 163

DURAN, Lütfi: “İdare Hukuku Ders Notları”, İstanbul, 1982

EREN, Fikret. “Borçlar Hukuku Genel Hükümler”, Cilt I, İstanbul, 1994

ERTEN, Ali. “Gayrimenkul Sertifikaları”, Sermaye Piyasası Kurulu 15. Yıl Sempozyumu, Ankara, 1998, s.211- 237

GÖZÜBÜYÜK, A. Şeref. : “Yönetmelik Yargı”, Ankara, 2005

GÜNAL, Vural. “Hukuki Açıldan Sermaye Piyasası Faaliyetleri (Araçlar- Kurumlar)”, İstanbul, 1997

GÜNDAY, Metin. “İdare Hukuku”, Ankara, 2002

HELVACI, Mehmet. “Kayıtlı Sermaye Sisteminde Sermaye Artırımı Usulü ve Bu Sisteme Tabi Anonim Ortaklıklarda Hisse Senetlerinin Çıkarılma Zamanı”, BATİDER, C.XVIII, S.1-2, s.157- 171

HIRSCH, Ernst. “Ticaret Hukuku Dersleri”, 3. Bası, İstanbul, 1948

İMREGÜN, Oğuz. “Anonim Ortaklıklar”, İstanbul, 1989 (Kıs.:Anonim Ortaklıklar)

İMREGÜN, Oğuz. “ Kara Ticareti Hukuku Dersleri”, İstanbul, 1996
(Kıs.:Kara Ticareti)

İNCEOĞLU, Mehmet Murat. “Sermaye Piyasasında Aracı Kurumların Hukuki Sorumluluğu”, Ankara, 2004

KABAALİOĞLU, Haluk. “Sermaye Piyasası Hukukunda Önemli Bir Karar: İzahname ve Ortaklık Yöneticileri, Aracı Kuruluşlar ve Denetçilerin Sorumluluğu”, BATİDER, C. X S.3, s.773- 808

KARABABA, Serdar. “Hisse Senedi Yatırımcısının Korunması”, Ankara, 2001

KARAHAN, Sami. “Oydan Yoksun İmtiyazlı Paylar”, BATİDER, C.XVIII, S.3, s.17-70

KARAYALÇIN, Yaşar. “Sermaye Piyasası Hukukunda Yeni Gelişmeler”, BATİDER, C.XVIII, S.4, s.113- 125

KARAYALÇIN, Yaşar. “Ticaret Hukuku Dersleri”, II. Cilt, Ticari Senetler (Kambiyo Senetleri), Ankara, 1970

KARAYALÇIN, Yaşar. “Yeniden Değerleme Fonu- Esas Sermaye Artırımı”, Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu VI, Ankara, 1989, s.147 vd.

KARSLI, Muharrem. “Sermaye Piyasası, Borsa, Menkul Kıymetler”, İstanbul, 2004

KAYA, Arslan. “Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Bilgi Alma Hakkı”, Ankara, 2001

KENDİGELEN, Abuzer.”Anonim Ortaklıkta Yönetime Katılma Haklarında İmtiyaz”, İstanbul, 1999

KIRCA, İsmail. “Hukuki Yönüyle Borsa Opsiyon İşlemleri”, Ankara, 2000

KOCAYUSUFPAŞAOĞLU, Necip. “Borçlar Hukuku Dersleri”, Birinci Fasikül, İstanbul, 1978

KOÇ, İ. Özlem. “Şirketlerin Halka Açılması ve Bir Uygulama”, Ankara, 1998

KÜÇÜKSÖZEN, Cemal. “Sermaye Piyasasında Yatırımcının Korunması: Türk Sermaye Piyasasının Bu Açından Değerlendirilmesi”, Ankara, 1999

KÜTÜKÇÜ, Doğan. “Sermaye Piyasası Hukuku”, Birinci Cilt, İstanbul, 2004
(Kıs.:I.Cilt)

KÜTÜKÇÜ, Doğan. “Sermaye Piyasası Hukuku”, İkinci Cilt, İstanbul, 2004
(Kıs.:II.Cilt)

MANAVGAT, Çağlar. “Sermaye Piyasasında Aracı Kurumlar”, Ankara, 1991 (Kıs.:
Aracı Kurumlar)

MANAVGAT, Çağlar. “Sermaye Piyasası Kanunu’nun 10/A Maddesi Hükmüne Göre
Kaydi Sistemin Esasları”, Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi,
2001, C.50, S.2, s.159- 191 (Kıs.: Kaydi Sistem)

MOROĞLU, Erdoğan. “Anonim Ortaklıklarda Esas Sermaye Artırımı”, 2. Baskı,
İstanbul, 2003 (Kıs.: Esas Sermaye)

MOROĞLU, Erdoğan. “Nama Yazılı Pay Senetlerinin Devri ve Yargıtay Kararları”,
Makaleler-1, İstanbul, 2001, s.243- 271 (Kıs.:Nama Yazılı)

MOROĞLU, Erdoğan. “Sermaye Piyasası Kanunu ve Türk Ticaret Kanunu”,
Makaleler- 1, İstanbul, 2001, s.279- 289

NARBAY, Şafak. “Anonim Ortaklıkta Pay Defteri”, Ankara, 2003

NOMER, N. Füsun. “Anonim Ortaklıkta Eşit Davranma (Eşit İşlem) İlkesi, İstanbul,
1998, s.470- 490 (Kıs.:Eşit İşlem)

NOMER, N. Füsun. “Anonim Ortaklıkta Oydan Yoksun Paylar”, İstanbul,1994
(Kıs.:Oydan Yoksun)

NOMER, N. Füsun. “Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Sadakat Yükümlülüğü”,
İstanbul, 1999 (Kıs.:Sadakat)

OĞUZMAN, Kemal/ SELİÇİ, Özer/ OKTAY- ÖZDEMİR, Saibe ” Eşya Hukuku”,
İstanbul, 2004

ÖZTAN, Fırat. “Kıymetli Evrak Hukuku”, Ankara, 1997

POROY, Reha. “Ticari İşletme Hukuku”, İstanbul, 1984, 4. Bası

POROY, Reha/ TEKİNALP, Ünal. “Kıymetli Evrak Hukuku Esasları”, İstanbul, 2005

PULAŞLI, Hasan. “Bağlı Nama Yazılı Hisse Senetleri”, Ankara, 1992 (Kıs.:Bağlı)

PULAŞLI, Hasan. “Şirketler Hukuku”, Adana, 2004 (Kıs.:Şirketler)

REİSOĞLU, Seza. ”Sermaye Piyasası Kanunu Açısından Anonim Ortaklıklar Kuruluş
ve Sermaye Artırımı, Ankara, 1982

SERMAYE PİYASASI VE BORSA TEMEL BİLGİLER KILAVUZU, İstanbul
Menkul Kıymetler Borsası Yayınları, 18. Basım, İstanbul, 2003

SEVİ, Ali Murat. “Anonim Ortaklıkta Payın Devri”, Ankara, 2004

SOMER, Mehmet. “Sermaye Piyasası Hükümlerinin Türk Ticaret Kanununun Tedrici
Kuruluş Sistemi Üzerinde Etkileri”, İstanbul, 1990

SUMER, Ayşe. “Sermaye Piyasası Hukuku”, İstanbul, 2002

SORULARLA BORSA VE SERMAYE PİYASASI, İstanbul Menkul Kıymetler
Borsası

ŞENGÜL, Selami. “Sermaye Piyasası Mevzuatı Açıklama ve Yorumları”, Ankara, 2002

TANDOĞAN, Haluk. “Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri” Cilt- II, 3.Bası, Ankara, 1987

TANÖR, Reha. “Türk Sermaye Piyasası” I. Cilt- Taraflar, İstanbul, 1999
(Kıs:I Cilt)

TANÖR, Reha. “Türk SermayePiyasası” II.Cilt- Halka Arz, İstanbul, 2000
(Kıs.:II Cilt)

TAŞDELEN, Nihat. “Anonim Ortaklıkta Pay Sahipliği Sıfatının Kazanılması”, İstanbul, 2005

TEKİL, Fahiman.” Anonim Şirketler Hukuku”, İstanbul, 1998

TEKİNALP, Ünal: “İki Güncel Sorunun Çözümünde Teorik Bir Yaklaşım Denemesi. Anonim Ortaklık Tipi İçinde Sınıf Değiştirme- Kayıtlı Sermaye Sisteminde Çıkarılan Sermayenin Tescilinin Hukuki Niteliği”, BATİDER, C.XVII, S.2, s.29- 37 (Kıs.:İki Güncel Sorun)

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- 543

TEKİNALP, Ünal. “Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları”, İstanbul, 1982
(Kıs.: Sermaye)

TEKİNALP, Ünal. “Sermaye Piyasası Kanununa Göre ‘Menkul Kıymetleri Halka Arzolunan Anonim Ortaklık’ ile ‘Hisse Senetleri Halka Arzolunan Anonim Ortaklık’ Farklılığı ve Sonuçları”, İktisat ve Maliye Dergisi, C.XXVIII, S.1, s.300- 305

- TEKİNALP, Ünal. “Pay Defterine Yazımın Hukuki Niteliği Sorunu”, İktisat ve Maliye Dergisi 1975, C25, S.11, s.471 vd
- TEKİNALP (POROY/ ÇAMOĞLU). “Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku”, 10. Bası, İstanbul, 2005
- TEKİNAY, Selahattin Sulhi. “Nama Yazılı Hisse Senetlerinin Devri”, I. Ticaret ve Banka Hukuku Haftası, Ankara, 1960
- TEOMAN, Ömer. “Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Oy Hakkından Yoksunluğu”, İstanbul, 1983 (Kıs.:Oy)
- TEOMAN, Ömer. “Ekonomik ve Hukuki Açından Sermaye Piyasası ve Menkul Kıymetler Borsası” Otuz Yıl Ticaret Hukuku, -Tüm Makalelerim-, II.Cilt, 1982- 2001, İstanbul, 2001
- TEOMAN, Ömer. “Yaşayan Ticaret Hukuku Cilt I: Hukuki Mütalaalar Kitap 4: 1982-1983”, İstanbul, 1995
- TEOMAN, Ömer. “Yaşayan Ticaret Hukuku Cilt I: Hukuki Mütalaalar Kitap 2: 1986-1988”, İstanbul, 1993
- TEOMAN, Ömer. “Anonim Ortaklığın Hisse Senetlerinin Halka Arzolanmış Sayılması ve Çoğunluğun İradesi”, BATİDER, C.XVII, S.3, s.39- 46
- TEOMAN, Ömer. ”Anonim Ortaklıklar Hukukunda Payın Birim (İtibari Nominal) Değerinin Oy Hakkının Saptanmasındaki İşlevi ve Türk Sistemi”, İktisat ve Maliye Dergisi, 1973, C.19, Sayı:12, s.498 - 506
- TURANBOY, Asuman.”Halka Açık Banka ve Hissedarının Korunması”, Ankara, 2002

TURANBOY, Asuman. “Kağıtsız (Varakasız) Kıymetli Evrak”, Sermaye Piyasası Kurulu 15. Yıl Sempozyumu, Ankara, 1998, s. 241- 267 (Kıs.:Kağıtsız)

TURANBOY, Asuman. “Varakasız Kıymetli Evrak”, Ankara, 1998 (Kıs.:Varakasız)

ÜNAL, Oğuz Kürşat. “Aracı Kurumlar”, Ankara, 1997 (Kıs.:Aracı Kurumlar)

ÜNAL, Oğuz Kürşat. “Menkul Kıymetler”, Ankara, 1988 (Kıs.:Menkul Kıymetler)

ÜNAL, Oğuz Kürşat. “Sermaye Piyasalarında Halka Açık Anonim Ortaklıklar”, Ankara, 1999 (Kıs.:HAAO)

ÜNAL, Oğuz Kürşat. “Sermaye Piyasalarında Halka Arz Sözleşmeleri ve Sözleşme Serbestliği”, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 1997, C.I, S.1, s.81-113 (Kıs.:Halka Arz)

ÜNAL, Oğuz Kürşat. “Sermaye Piyasası Hukuku ve Mevzuatı”, Ankara, 2005 (Kıs.:Sermaye Piyasası)

YALÇINER, Barbaros. “Tezgah Üstü Hisse Senedi Piyasaları ABD ve Diğer Ülke Uygulamaları ve Türkiye Değerlendirilmesi”, Ankara, 1996

YANLI, Veliye. “Sermaye Piyasası Hukuku Çerçevesinde Halka Açık Anonim Şirketler ve Kamunun Aydınlatılması”, İstanbul, 2005

YASAMAN, Hamdi. “Menkul Kıymetler Borsası Hukuku”, Ankara, 1992

YASİN, Melikşah.”Sermaye Piyasası Kurulu ve İşlemleri”, Ankara, 2002

YILDIZ, Şükrü: “Anonim Ortaklıkta Yeni Pay Alma Hakkı”, İstanbul, 1996

Yararlanılan İnternet Siteleri

www.imkb.gov.tr/halkaarz/bolum2.htm

www.imkb.gov.tr/halkaarz/pazarlar/htm

www.spk.gov.tr/afd/CerceveSozlesme/cerceve_halka_arza_aracilik.pdf