

**T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
BANKACILIK VE SİGORTACILIK ENSTİTÜSÜ
SERMAYE PİYASASI VE BORSA ANA BİLİM DALI**

**TÜRK MENKUL KIYMETLER BORSASI HUKUKUNDA
HİSSE SENEDİ YATIRIMCISININ KORUNMASI AÇISINDAN
KOTASYON SİSTEMİ VE KOTTAN ÇIKARILAN ŞİRKET
YATIRIMCISININ HUKUKİ BAŞVURU YOLLARI**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

TEZ DANIŞMAN
Prof. Dr. MERİH KEMAL OMAĞ

İSMAİL ALTAY

İSTANBUL, 2006

ÖNSÖZ

Ülkemizin son yıllarda yaşadığı ekonomik krizler, refahın halka yayılmasında çok önemli bir işlevi olan Borsa'ya karşı güveni sarsmıştır. Oysa Borsa sayesinde şirketler yatırımlarına kaynak bulurken, sermaye tabana yayılmakta ve toplumun refah seviyesi artmaktadır.

Yaşanan krizlerde, ellerindeki tasarrufları borsada değerlendiren bir çok yatırımcı, ellerindeki hisselerin borsada işleminin durdurulmasına, uzun bir süre bu statüde ve değersiz kalan bu hisselerin daha sonra borsa kotundan çıkarılmasına tanık olmuştur. Oysa bu yatırımcıların, yatırım seçeneğini borsada işlem gören hisse senetlerinden yana kullanmasının sebebi, söz konusu hisselerin Borsa'nın kotasyon şartlarına uyduğu için Borsa'da işlem gördüğü, diğer bir deyimle güvenli bir ortamda bulundukları düşüncesidir. Yatırımcılar doğal olarak risk – beklenen getiri tahminlerine, hisse senetleri, piyasa ve finansal enstrümanlara ilişkin analizlere, kamuyu aydınlatma ilkesi gereğince şirketin doğru ve zamanında yapacağı kamuyu bilgilendirmesine dayanarak borsada hisse senetlerine yatırım yapmaktadırlar. Bu anlamda yatırımcıların üstlenecekleri risk, piyasa riskleri ve şirketlere özgü durumlardan, diğer bir deyişle yönetim, finansal yapı gibi unsurlardan kaynaklanan riskler olacaktır. Ancak yatırımcılar hem piyasaya özgü riskleri, hem de şirketlere özgü riskleri üstlenirlerken söz konusu şirketlerin, SPK ve İMKB düzenlemelerine uydukları, İMKB kotasyon kriterlerini sürdürdükleri ve hukuka uygun olarak işleyen piyasadaki riskleri aldıklarını varsaymaktadırlar.

Kriz döneminde, bir çok şirketin içinin boşaltılmasının mevcut denetim mekanizmasıyla tespit edilemediği görülmüştür. Şirketlerin borsa kotundan çıkarılması, potansiyel yatırımcıları koruyucu bir tedbirdir. Ancak bu tedbir, daha önce hileli verilere dayanarak ilgili şirketlerin hisselerine yatırım yapan yatırımcıların elindeki hisselerin değersiz kalmasını engelleyememektedir. Örtülü kazanç aktarımı gibi yöntemlerle, borsa şirketlerinin içi boşaltıldığında, hissedar statüsünde bulunan yatırımcı, ancak şirketin tasfiye payı ya da iflas masasında bir malvarlığı kalırsa kendine düşecek cüzzi payı alabilecektir. Ortaklık hukukundan ya da iyiniyet ve hakkaniyet ilkelerine dayanarak tüzel kişilik perdesinin kaldırılması davalarını ise yatırımcıyı tatmin etmemektedir. Kaldı ki, küçük yatırımcı, çok uzun sürecek, astarı yüzünden

pahallıya maal olacak ve kazanılması çok riskli davalara girmeyi göze alamayarak, zararı sineye çekmektedir. Ancak bu zarar sonuçta Borsa'ya duyulan güvenin sarsılmasına, yatırımcının kaçmasına neden olmaktadır. Bu güvensiz ortam sebebiyle halk dilinde “borsa oynamak” tabiri kullanılmaktadır.

Yatırımcının korunması için Fon kurulması düşüncesi ise, risk almayarak yatırım yapmayan vatandaşın cebine el uzatılması anlamına geldiği düşüncesindeyiz. Yatırımcının zararı vatandaşın ödediği vergilerle giderilmesi yolunun hem sosyal devlet ilkesine, hem liberal ekonomik sisteme aykırı olduğu inancındayız. Hakkaniyet gereği, yatırımcıya kim zarar veriyse, zararı tazmin edecek olan da o olması gerekmektedir. Bu düşünceden hareketle, bir yasa değişikliği ile, idari otorite olan SPK'nin, yatırımcısını hileli işlemler sebebiyle zarara uğratan şirket ve / veya şirket hakim ortaklarına, yatırımcının elindeki hisseleri belirlenen fiyattan toplaması için çağrıda bulunması ve şirketin halka kapatılması yöntemi düşünülebileceği görüşündeyiz.

Araştırmalarım sırasında tüm yoğun çalışmalarına rağmen benden yardım ve desteğini hiçbir zaman esirgemeyen Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dekanı Tez Danışmanım Prof. Dr. Merih Kemal Omağ'a, sermaye piyasası dalında uzmanlaşma çabalarım her zaman destek olan Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü Müdürü hocam Prof. Dr. Niyazi Berk'e, yine çalışmalarım destek olan Hukuk Fakültesi Dekan Yardımcısı Yrd. Doç. Dr. Birgül Sopaca'ya, kardeşim Yrd. Doç. Dr. Erdinç Altay'a, kaynaklara ulaşmamda bana destek olan İMKB Hukuk İşleri Müdürü Av. Tayfun Demirçark ve İMKB Kotasyon Müdürü Kudret Vurgun'a, tüm eğitimim boyunca her zaman arkamda olan annem, babam ve kardeşlerime, uzun çalışmalarım kendisini ihmal etsem de her zaman yanımda olan eşim Av. Aylin Altay'a ve hayatımızın yeni anlamı minik kızımız İlay İpek Altay'a sonsuz sevgi, saygı ve teşekkürlerimi sunarım.

Kasım 2006, İstanbul

İSMAİL ALTAY

ÖZET

Yatırımcılar, risk – beklenen getiri tahminlerine, hisse senetleri, piyasa ve finansal enstrümanlara ilişkin analizlere, kamuyu aydınlatma ilkesi gereğince şirketin doğru ve zamanında yapacağı kamuyu bilgilendirmesine dayanarak Borsada hisse senetlerine yatırım yapmaktadırlar. Bu anlamda yatırımcıların üstlenecekleri risk, piyasa riskleri ve şirketlere özgü durumlardan, diğer bir deyişle yönetim, finansal yapı gibi unsurlardan kaynaklanan riskler olacaktır. Ancak yatırımcılar hem piyasaya özgü riskleri, hem de şirketlere özgü riskleri üstlenirlerken söz konusu şirketlerin, SPK ve İMKB düzenlemelerine uydukları, İMKB kotasyon kriterlerini sürdürdükleri ve hukuka uygun olarak işleyen piyasadaki riskleri aldıklarını varsaymaktadırlar. Çünkü Borsa ile ilgili düzenlemeler aslında kote edilen menkul kıymetlerle ilgili olarak yönetmelik ve kanunda yer alan kriterlere uygunluğu bir bakıma garanti etmektedir.

Yatırımcılar, Borsada hisse senetlerine yatırım yaparken, piyasanın ve şirketlerin SPK, İMKB ve ilgili bağımsız idari otoritelerin denetiminde olduğuna, şirketin ve hisse senetlerinin İMKB kotasyon kriterlerine uygun olduğuna güvenmektedirler. Bu güvenceyi sağlayan idari otoritelerin, yatırımcının hissedarı olduğu şirket yönetim kurulu üyeleri veya hakim ortaklarının hile ve aldatıcı eylemlerine karşı korunması gerekmektedir. Ancak burada risk almayarak Borsaya yatırım yapmayan kişilerin dolaylı olarak yatırımcının zararının tazminine katlanma zorunda bırakılmaması da gerekmektedir. Diğer bir deyimle, Borsada zarara uğrayan yatırımcıların zararının, devlet ve idareler tarafından tazmin edilmesi, borsa riskini almayan vatandaşların ödediği vergilerin burada kullanılması, bu kişilerin de zarara uğramasına sebep olacaktır.

Diğer yandan özellikle küçük yatırımcılar, yargılama sürecinin pahalılığı ve uzun sürmesi nedeniyle, dava yoluyla haklarını arama yoluna gidememektedir.

Borsa ve piyasalardaki yatırımcıların zarara uğramadan aşılması için, İMKB'nin kotasyon kriterlerine uymayan şirket üzerinde yapacağı denetleme sonucunda, hile ve örtülü kazanç aktarımı gibi şirketi kasıtlı zarara uğratma durumunun tespit edilmesi halinde, SPK'nın, ilgili şirket, yöneticileri veya hakim ortaklarının Borsa yatırımcısının elindeki hisse senetlerini belirlenecek fiyattan toplaması için mecburi çağrı yapılması ve şirketin halka kapatılmasını isteyeceği bir idari yöntem önerilebilir.

ÖNSÖZ	i
ÖZET	iii
İÇİNDEKİLER	iv
KISALTMALAR	xiii
GİRİŞ	1

I. BÖLÜM

FİNANSAL PİYASALAR, MENKUL KIYMETLER BORSASI VE BORSADA İŞLEM GÖREN MENKUL KIYMETLER

1.1. FİNANSAL PİYASALAR	4
1.1.1. Finansal Piyasaların Tanımı	4
1.1.2. Finansal Piyasaların Çeşitleri	6
1.1.2.1. Menkul Kıymetlerin Vadelerine Göre Finansal Piyasalar	6
1.1.2.1.1. Para Piyasaları	6
1.1.2.1.2. Sermaye Piyasaları	7
1.1.2.2. Birincil ve İkincil Piyasalar	7
1.1.2.2.1. Birincil Piyasalar	8
1.1.2.2.2. İkincil Piyasalar	8
1.1.2.3. Organize Olan ve Tezgah Üstü Piyasalar	9
1.1.2.3.1. Organize Finansal Piyasalar	9
1.1.2.3.2. Tezgah Üstü Finansal Piyasalar	9
1.1.3. Finansal Piyasaların Genel Ekonomi Üzerindeki Etkileri	10
1.1.3.1. Gelir Artışına Katkı	10
1.1.3.2. Vade Ayarlamaları	10
1.1.3.3. Miktar Ayarlamaları	10
1.1.3.4. Risk Ayarlamaları	11
1.1.3.5. Büyük Ölçekli İşletmelerin Kurulabilmesi	11
1.2. MENKUL KIYMETLER BORSASI	11
1.2.1. Borsa Kavramı ve Tarihsel Gelişimi	11
1.2.2. Menkul Kıymetler Borsalarının Ekonomik İşlevleri	12
1.2.2.1. Likidite Sağlama	13
1.2.2.2. Piyasada Tek Fiyat Oluşturma	13
1.2.2.3. Güvence	15
1.2.2.4. Ekonomide Barometre Oluşu	15

1.2.2.5. Sermayeye Hareketlilik Sağlama	16
1.2.2.6. Mülkiyeti Tabana Yayma	16
1.2.3. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası	16
1.3. BORSADA İŞLEM GÖREN MENKUL KIYMETLER	17
1.3.1. Kıymetli Evrak	17
1.3.2. Sermaye Piyasası Araçları	19
1.3.2.1. Menkul Kıymetler	19
1.3.2.2. Diğer Sermaye Piyasası Araçları	21
1.3.3. Sermaye Piyasası Aracı Olarak Hisse Senetleri	21
1.3.3.1. Genel Olarak Hisse Senetleri	21
1.3.3.2. Hisse Senedi Türleri	22
1.3.3.2.1. Hamiline ve Nama Yazılı Hisse Senetleri	22
1.3.3.2.2. Adi ve İmtiyazlı Hisse Senetleri	24
1.3.3.2.3. Bedelli ve Bedelsiz (=Gratis) Hisse Senetleri	24
1.3.3.2.4. Primli ve Primsiz Hisse Senetleri	25
1.3.3.2.5. Oydan Yoksun Hisse Senetleri	25
1.3.3.3. Kaydi Hisseler	26
1.3.3.3.1. Genel Olarak	26
1.3.3.3.2. Türk Hukukunda Kaydî Hisseler	28
1.3.3.3.3. Kaydî Hisselerin Devir Prosedürü	31

II. BÖLÜM

İSTANBUL MENKUL KIYMETLER BORSASINDA YATIRIMCININ KORUNMASI

2.1. YATIRIMCI VE BORSA AKTÖRLERİ	33
2.1.1. Yatırımcı	33
2.1.2. Diğer Borsa Aktörleri	34
2.1.2.1. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası	35
2.1.2.1.1. Hukuksal Düzenleme	35
2.1.2.1.2. İMKB'nin Görev Ve Yetkileri	36
2.1.2.1.3. İMKB'nin Organları	40
2.1.2.1.3.1. Genel Kurul	40
2.1.2.1.3.2. Yönetim Kurulu	42

2.1.2.1.3.3. Denetleme Kurulu	44
2.1.2.1.3.4. Komiteler	45
2.1.2.1.3.5. Borsa Başkanı	46
2.1.2.2. Borsa Şirketleri	46
2.1.2.2.1. Genel Olarak Şirketler ve Anonim Şirket	46
2.1.2.2.2. Halka Açık Anonim Şirketler	48
2.1.2.2.3. Borsaya Kote Şirketler	50
2.1.2.3. Aracı Kurumlar ve Borsa Üyeleri	51
2.1.2.3.1. Genel Olarak Aracı Kurumlar	51
2.1.2.3.2. Borsa Üyeleri	55
2.1.2.4. İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş. (Takasbank)	56
2.1.2.5. Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş.	57
2.1.2.6. Sermaye Piyasası Kurulu	58
2.1.2.6.1. Hukuksal Düzenleme	58
2.1.2.6.2. Kurul'un Görev Ve Yetkileri	58
2.1.2.6.2.1. Kurul'un Sermaye Piyasasına İlişkin Görev ve Yetkileri	59
2.1.2.6.2.2. Kurul'un Kendi iç İşleyişine İlişkin Görev ve Yetkileri	64
2.1.2.6.3. Kurul'un Sermaye Piyasasında Faaliyet Gösteren Kuruluşlarla İlişkisi	64
2.1.2.6.3.1. Kurul'un İMKB İle İlişkisi	64
2.1.2.6.3.2. Kurul'un Türk Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği İle İlişkisi	65
2.1.2.6.3.3. Kurul'un Merkezi Kayıt Kuruluşu İle İlişkisi	65
2.1.2.6.3.4. Kurul'un Yatırımcıyı Koruma Fonu İle İlişkisi	66
2.2. YATIRIMCININ KORUNMASI	67
2.2.1. Sermaye Piyasasında Yatırımcının Korunmasına Yönelik Hukuki Düzenlemeler	67

2.2.1.1. Sermaye Piyasasının Amacı ve Düzenlenmesi	67
2.2.1.2. Ülke Uygulamaları	68
2.2.1.2.1. Amerika Birleşik Devletleri	68
2.2.1.2.2. Türkiye	70
2.2.2. Yatırımcıyı Koruma Amaçlı Düzenlemelerin Sebepleri	70
2.2.2.1. Piyasa Başarısızlığı Teorisi	70
2.2.2.2. Kamu Yararı Teorisi	73
2.2.3. Yatırımcının Yanlış Karar Almalarını Önlemeye Yönelik Düzenlemeler	73
2.2.3.1. Liyakat Yaklaşımı	74
2.2.3.2. Kamuyu Aydınlatma Yaklaşımı	76
2.2.3.2.1. Genel Olarak	76
2.2.3.2.2. Kamuyu Aydınlatmaya Yönelik Düzenlemeler	80
2.2.3.2.3. Türk Hukuk Sisteminde Kamuyu Aydınlatma	81
2.3. İSTANBUL MENKUL KIYMETLER BORSASINDA YATIRIMCININ KORUNMASINA İLİŞKİN DÜZENLEMELER	83
2.3.1. İMKB’de Genel Koruma Sistemi	83
2.3.2. Menkul Kıymetlerin Borsa Kotuna Alınması	86
2.3.2.1. Genel Olarak Kotasyon	86
2.3.2.1.1. Kotasyonun Tanımı	86
2.3.2.1.2. Kotasyonun Önemi ve Dünya Uygulamasında Kotasyon Kriterleri	87
2.3.2.1.3. Kotasyon Sistemleri	89
2.3.2.1.3.1. Tam Kotasyon ve Kısmi Kotasyon	89
2.3.2.1.3.2. İlk Kotasyon ve İlave Kotasyon	89
2.3.2.2. İMKB’de Menkul Kıymetlerin Kota Alınması	89
2.3.2.3. Kotasyon Başvurusu	92
2.3.2.3.1. Bilgi Formları Ve Eklenecek Belgeler	93
2.3.2.3.2. Başvurunun İncelenmesi	94
2.3.2.3.3. İlave Kotasyonun Zorunluluğu	95

2.3.2.3.4. Kot Listeleri	96
2.3.2.3.5. Hisse Senetlerinin İlk Kotasyonu	96
2.3.2.3.6. Hisse Senetlerinin İlave Kotasyonu	102
2.3.2.3.7. Şirket Birleşme Ve Bölünmelerinde Kotasyon	102
2.3.2.3.8. Yatırım Ortaklıklarına Ait Hisse Senetlerinin Kotasyonu	103
2.3.2.3.9. Borçluluğu Temsil Eden Menkul Kıymetlerin Kotasyonu	104
2.3.2.3.10. Yatırım Fonları Katılma Belgelerinin Kotasyonu	105
2.3.2.3.11. Kamu Kuruluşlarına Ait Menkul Kıymetlerin Kotasyonu	106
2.3.2.3.12. Yabancı Kuruluşlara Ait Menkul Kıymetlerin Kotasyonu	106
2.3.2.4. Menkul Kıymetlerin Borsada İşlem Görmesi	109
2.3.2.4.1. Kota Alınmış Menkul Kıymetlerin Borsada İşlem Görmesi	110
2.3.2.4.2. Kota Alınmamış Menkul Kıymetlerin Borsada İşlem Görmesi	110
2.3.3. Menkul Kıymetlerin Hisse Senedi Pazarlarına Alınması	112
2.3.3.1. Ulusal Pazar (Kot İçi Pazar)	113
2.3.3.1.1. Başvuru	114
2.3.3.1.2. Pazara Kabul Şartları	114
2.3.3.2. İkinci Ulusal Pazar (Kot Dışı Pazar)	115
2.3.3.2.1. İşlem Görecek Hisse Senetleri	117
2.3.3.2.2. Pazara Kabul Şartları	117
2.3.3.2.3. Başvuru	118
2.3.3.2.4. Başvurunun İncelenmesi	118
2.3.3.2.5. İşlem Görme Ve Takas Esasları	119
2.3.3.2.6. İkinci Ulusal Pazardan Çıkarma	119
2.3.3.3. Yeni Ekonomi Pazarı	119
2.3.3.3.1. İşlem Görecek Hisse Senetleri ve Pazara Kabul Şartları	120

2.3.3.3.2. Başvurunun İncelenmesi	121
2.3.3.3.3. İşlem Görme Ve Takas Esasları	121
2.3.3.3.4. Yeni Ekonomi Pazarından Çıkarma	121
2.3.3.4. Gözaltı Pazarı	122
2.3.3.4.1. İşlem Görecek Hisse Senetleri	123
2.3.3.4.2. Gözaltı Pazarına Alma Yetkisi	124
2.3.3.4.3. Pazardaki Hisse Senetlerinin İşleyiş Esasları	124
2.3.3.4.4. Pazardan Çıkarma Ve İşlemlerin Durdurulması	125
2.3.3.4.5. Borsa Bülteninde Duyurulacak Hususlar	126
2.3.3.4.6. Pazarda Hisse Senetleri İşlem Gören Şirketlerin Yükümlülükleri	126
2.3.3.4.7. Ücretler	127
2.3.4. Menkul Kıymetin Borsadaki İşlemlerinin Geçici Olarak Durdurulması	128
2.3.5. Menkul Kıymetin Borsa Kotundan Çıkarılması	131
2.3.5.1. Borsa Yönetim Kurulu Kararı İle Kottan Çıkarma	131
2.3.5.2. Borsa Şirketinin İsteği Üzerine Kottan Çıkarma	142
2.3.6. Geçici veya Sürekli Kottan Çıkarılan Menkul Kıymetlerin Tekrar Borsa Kotuna Alınmaları	142

III. BÖLÜM

KOTTAN ÇIKARILAN ŞİRKET YATIRIMCISININ HUKUKİ BAŞVURU YOLLARI

3.1. İDARİ YARGI YOLU	145
3.1.1. İptal Davaları	147
3.1.1.1. İptal Davalarının Tanımı, Amacı ve Niteliği	147
3.1.1.2. İptal Davasının Ön Koşulları	151
3.1.1.2.1. Görev	151
3.1.1.2.2. Yetki	152
3.1.1.2.3. Konu	152
3.1.1.2.4. Davacı	154
3.1.1.2.5. Davalı	156
3.1.1.2.6. Süre	156

3.1.1.2.7. Dava Dilekçesinin Biçimi	159
3.1.1.3. İptal Davasının Esasa İlişkin Koşulları	159
3.1.1.4. İptal Davasının Doğurduğu Sonuçlar	160
3.1.2. Tam Yargı Davaları	161
3.1.2.1. Tam Yargı Davalarının Tanımı, Amacı ve Niteliği	161
3.1.2.2. Tam Yargı Davasına Yol Açan İdari Etkinlikler	163
3.1.2.3. Tam Yargı Davasının Ön Koşulları	164
3.1.2.3.1. Görev	164
3.1.2.3.2. Yetki	164
3.1.2.3.3. Konu ve Ön Karar	165
3.1.2.3.4. Taraflar	166
3.1.2.3.5. Süre	166
3.1.2.3.6. Dava Dilekçesinin Biçimi	169
3.1.2.4. Tam Yargı Davasında Esasa İlişkin Koşullar	170
3.1.2.5. Tam Yargı Davasının Sonuçları	170
3.2. ADLİ YARGI YOLU	171
3.2.1. Yönetim Kurulu Üyelerinin Hukuki Sorumluluğu ve Sorumluluk Davası	173
3.2.1.1. Genel Olarak	173
3.2.1.2. Yönetim Kurulu Üyelerinin Hukuki Sorumluluğu	174
3.2.1.3. Yönetim Kurulu Üyeleri Aleyhine Açılacak Sorumluluk Davaları	179
3.2.1.3.1. Şirketin Zararı Sebebiyle Açılacak Sorumluluk Davası	180
3.2.1.3.2. Yatırımcının Dava Hakkı	183
3.2.1.3.2.1. Dolayısıyla Zarara Dayanan Dava	183
3.2.1.3.2.2. Doğrudan Zarara Dayanan Dava	184
3.2.1.4. Sorumluluğun Sona Ermesi	185
3.2.1.4.1. Zamanaşımı	185
3.2.1.4.2. Yönetim Kurulu Üyelerinin İbra Edilmesi	186
3.2.1.5. Yargılama Usulü Kuralları	188

3.2.2. Hakim Ortakların Sorumluluğuna Gidilmesi ve Tüzel Kişilik	
Perdesinin Kaldırılması	189
3.2.2.1. Genel Olarak Sorunun Ortaya Konulması	189
3.2.2.2. Tüzel Kişilik Perdesini Kaldırma Terimi	190
3.2.2.3. Tüzel Kişilik Perdesini Kaldırmanın Anlamı	191
3.2.2.4. Tüzel Kişilik Perdesini Kaldırarak Tüzel Kişi İle	
Hissedarlarını Özdeş Kılma	192
3.2.2.5. Tüzel Kişilik Perdesi Kaldırılarak Sorumlu Kılma	194
3.2.2.6. Tüzel Kişilik Perdesi Kaldırılarak Sorumlu Kılmanın	
Özellikle Söz Konusu Olabileceği Haller	196
3.2.2.6.1. Özkaynak Yetersizliği	196
3.2.2.6.2. Yabancı Yönetim	199
3.2.2.6.3. Malvarlıklarının Birbirine Karışması	200
3.2.3. Denetçilerin Hukuki Sorumluluğu	201
3.2.3.1. Genel Olarak	201
3.2.3.2. Denetçilerin Görev Ve Yetkileri	202
3.2.3.3. Denetçiler ile Anonim Şirket Arasındaki İlişkinin	
Hukuki Niteliği	204
3.2.3.4. Denetçiler Sorumluluğu	204
3.2.3.5. Zamanaşımı	204
3.2.3.6. Yargılama Usulü	205
3.2.4. Bağımsız Denetim Kuruluşunun Hukuki Sorumluluğu	205
3.2.4.1. Bağımsız Denetim Kavramı	206
3.2.4.2. Bağımsız Denetim Yaptırmak Zorunda Olan	
İşletmeler	208
3.2.4.3. Bağımsız Denetim Kuruluşunun Yatırımcıya Karşı	
Sorumluluğu	209
3.2.4.4. Bağımsız Denetim Kuruluşunun Yatırımcıya Karşı	
Sorumluluklarından Kurtulma Halleri	209
3.2.4.5. Sorumluluk Davası	210
3.2.4.5.1. Davanın Tarafları	210
3.2.4.5.2. Zamanaşımı	211
3.2.4.5.3. Yetkili Mahkeme	213
3.2.4.5.4. Görevli Mahkeme	214

3.3. İDARİ BAŞVURU YOLU	214
SONUÇ	218
KAYNAKÇA	221

KISALTMALAR

91 s. KHK	: 91 Sayılı Menkul Kıymetler Borsaları Hakkında Kanun Hükmünde Kararname
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
a.g.e.	: Adı geçen eser
AO	: Anonim Ortaklık
ATF	: Arrêts du Tribunal Fédéral Suisse
AYM	: Anayasa Mahkemesi
BATİDER	: Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi
BDTMKPKE.Y.	: Borsa Dışı Teşkilatlanmış Menkul Kıymetler Piyasalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik
BGE	: Entscheidungen des schweizerischen Bundesgerichts
BİO	: Bağımsız İdari Otorite
BK	: Borçlar Kanunu
Bkz.	: Bakınız
BSE.	: Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü
C.	: Cilt
CDR	: Central Registration Depository (Merkezi Kayıtlama Sistemi)
D	: Daire
DD	: Danıştay Dergisi
Dn.	: Dipnot
E.	: Esas Numarası
f.	: Fıkra
GK	: Genel Kurul
GP	: Gözaltı Pazarı
HAAO	: Halka Açık Anonim Ortaklık
HD	: Hukuk Dairesi
HUMK	: Hukuk Usulü Muhakemeleri Kanunu
İBD	: İstanbul Barosu Dergisi
İBK	: İsviçre Borçlar Kanunu (OR / Obligationenrecht)
İDDGK	: İdari Dava Daireleri Genel Kurulu
İİK	: İcra ve İflas Kanunu

İMK	: İsviçre Medeni Kanunu (ZGB / Zivilgesetzbuch)
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
İMKB.Y.	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yönetmeliği
İMKB.K.Y.	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Kotasyon Yönetmeliği
İMKB.HSP.Y.	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Hisse Senetleri Piyasası Yönetmeliği
İMKB.TGÇE.Y.	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Teşkilat, Görev ve Çalışma Esasları Yönetmeliği
İYUK	: İdari Yargılama Usulü Kanunu
K.	: Karar Numarası
KHK	: Kanun Hükmünde Kararname
KİT	: Kamu İktisadi Teşebbüsü
KOBİ	: Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeler (Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmeler)
m.	: Madde
MK	: Medeni Kanun
MKBKÇE.Y.	: Menkul Kıymetler Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik
MKK	: Merkezi Kayıt Kuruluşu
Mük.	: Mükerrer
NASD	: National Association of Securities Dealers (Ulusal Menkul Kıymet Aracılar Birliği)
NASDAQ	: National Association of Securities Dealers Automated Quotations (Ulusal Menkul Kıymet Aracılar Birliği Otomatik Kotasyon Sistemi)
No.	: Numara
OYHS	: Oydan Yoksun Hisse Senedi
ÖFK	: Özel Finans Kurumları
PCAOB	: Public Company Accounting Oversight Board (Halka Açık Şirketler Muhasebe Gözetim Kurulu)
R.G.	: Resmi Gazete
S.	: Sayı
s.	: Sayfa
SBE.	: Sosyal Bilimler Enstitüsü

SBFD	: Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi
SEC	: Securities and Exchange Commission (Menkul Değerler ve Borsa Komisyonu)
SPK	: Sermaye Piyasası Kurumu
SPKL	: Sermaye Piyasası Kurulu
SPKn.	: Sermaye Piyasası Kanunu
SRO	: Self-Regulatory Organizations (Öz Düzenleyici Kuruluşlar)
SSK	: Sosyal Sigortalar Kurumu
SSKn.	: Sosyal Sigortalar Kanunu
TBB	: Türkiye Bankalar Birliği
TCK	: Türk Ceza Kanunu
TCMB	: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TL	: Türk Lirası
TMSF	: Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
TSP	: Toptan Satış Pazarı
TSPAKB	: Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği
TTSG	: Türkiye Ticaret Sicil Gazetesi
TTK	: Türk Ticaret Kanunu
vb.	: ve bunun gibi
vd.	: ve devamı
VDMK	: Varlığa Dayalı Menkul Kıymet
VOB	: Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası
VUK	: Vergi Usul Kanunu
YEP	: Yeni Ekonomi Pazarı
YK	: Yönetim Kurulu
YKD	: Yargıtay Kararları Dergisi
YKF.Y.	: Yatırımcıyı Koruma Fonu Yönetmeliği
YTL	: Yeni Türk Lirası

GİRİŞ

Ülkemizde 1980’li yıllardan itibaren yaşanan ekonomik krizler ve bunun sonucu yatırımcıların mağdur olması, yatırımcının güvenliğini sağlamak için çeşitli adımların atılmasına sebep olmuştur. Ancak bu adımlar her zaman bir mağdur grubu oluştuktan sonra atılmıştır. Mağdur olan yatırımcılar ise, uğradıkları maddi ve manevi zararların bir kısmını sineye çekmek zorunda kalmışlardır.

1980 yılında yaşanan Bankerler krizinin ardından, bu krizin de etkisiyle liyakat sisteminin benimsendiği 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu 1982 yılında yürürlüğe girmiş ve sermaye piyasasının kurumsallaşması yolunda ilk adım atılmıştır. 1986 yılında ise İstanbul Menkul Kıymetler Borsası faaliyete geçerek, yatırımcıların tasarruflarını organize piyasada değerlendirmesi yolu açılmıştır. 1990 yılına gelindiğinde, hisse senetleri İMKB’de işlem gören bir şirketin hisse senetlerinin sahteleri basıldığına tespit edilmesi, Borsaya duyulan güveni sarsmıştır. 1992 yılında İMKB’nin de ortak olduğu Takasbank, borsada gerçekleşen işlemlere ilişkin menkul kıymetlerin takası ve saklanması amacıyla kurulmuş ve faaliyete geçmiştir. Bu yıl Sermaye Piyasası Kanunu’nda 3794 sayılı kanun ile yapılan değişiklikle kamuyu aydınlatma sistemine geçilmiştir. Yine 1992 yılında bir aracı kurum, sermaye piyasası mevzuatına aykırı işlem ve uygulamaları sebebiyle iflas etmiş, ardından 1994 yılında yaşanan finansal kriz sırasında birçok aracı kurum ödeme güçlüğüne düşerek iflas etmiştir. Bu iflas ve tasfiye süreci çok uzun sürmüş, bir çok yatırımcı mağdur olmuştur. Sermaye Piyasası Kanununda 1999 tarihinde 4487 sayılı Kanun ile yapılan değişiklikle yatırımcıların aracı kurumların mali durumunun bozulması sebebiyle zarara uğramasını engellemek amacıyla Yatırımcıyı Koruma Fonu kurulmuş ve tedrici tasfiye usulü benimsenerek, iflas eden aracı kurumların tasfiye işleminin hızlandırılması amaçlanmıştır. 1999-2002 yılları arasında (bu dönem içerisinde Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizleri yaşanmıştır) ise 32 şirketin Borsadaki işlem sırası kapatılmıştır. Bu şirketlerden yaklaşık 2/3’ü BDDK’nın hisse senetleri İMKB’de işlem gören banka ve Özel Finans Kurumları’nın TMSF’ye devir ve tasfiye kararı sebebiyle, banka, Özel Finans Kurumları ve bunların iştiraklerine aittir.

Türkiye’de yatırımcılar, bankerler, aracı kurumlar ve hisse senetlerine yatırım yaptığı banka ve şirketler sebebiyle mağdur duruma düşerken, yatırımcıyı tehdit eden farklı bir risk de ABD’de Enron skandalı ile ortaya çıkmıştır. Bu skandal sonucu yapılan araştırmada, Bağımsız Denetim Kuruluşlarının muhasebe usulsüzlükleri ile borsada hisse senetleri işlem gören birçok şirketin bilanço ve karları gerçeğe aykırı açıkladıkları tespit edilmiş, ardından Borsa’da büyük değer kayıpları yaşanmıştır. ABD’de, Sarbanes-Oxley Kanunu ile Halka Açık Şirketler Muhasebe Gözetim Kurulu’nu kurularak faaliyete geçirilmiştir. Türkiye’de ise henüz Bağımsız Denetim Kuruluşları ile ilgili problem yaşanmamıştır, ancak potansiyel probleme karşı yeterli bir düzenleme de bulunmamaktadır.

Sermaye Piyasası Kanunu’nun 1. maddesinde, kanunun konusu ve amacı *“tasarrufların menkul kıymetlere yatırılarak halkın iktisadi kalkınmaya etkin ve yaygın bir şekilde katılmasını sağlamak amacıyla; sermaye piyasasının güven, açıklık ve kararlılık içinde çalışmasını, tasarruf sahiplerinin halk ve yararlarının korunmasını, düzenlemek ve denetlemek”* olarak belirlenmiştir. Öyle ise temelde ülke kalkınması için yatırımcıların güvenli bir ortamda tasarruflarını menkul kıymetlere yatırarak değerlendirmeleri ve sermayenin tabana yayılması amaçlanmaktadır.

Yatırımcıların güvenliğinin sağlanmasının bir yönü de, yatırım yapılan şirket hisse senetlerinin Borsa’nın aradığı kotasyon kriterlerine uygunluğu ve bu kriterlere uygunluğun denetlenmesine bağlıdır.

Şirketin hisse senetlerinin (ve borçlanma senetlerinin) Borsa’da işlem görmesi, şirketin tek taraflı iradesine bağlı değildir. Hisse senetlerinin Borsa’ya kote olması ve ilgili pazarda işlem görebilmesi, SPK ve Menkul Kıymetler Borsası’nın (şimdilik Türkiye’de sadece İMKB faaliyettedir) düzenlemelerinde aradığı şartlara uygun olmasına ve Borsa Yönetim Kurulu’nun kota alınmasına dair kararına bağlıdır.

Şirketin hisse senetlerini Borsa’ya kote ettirmesi, ayrıca Borsa’nın da denetim ve gözetimi altına girmesi sonucunu doğurmaktadır. Kotasyon şartlarının sürdürülebilirliği, hem şirketin mali durumu ve hisse senetlerinin işlem potansiyeli gibi bir çok kriterin varlığına bağlıdır.

Yatırımcı, şirketin hisse senetlerini birincil piyasalardan halka açılma anında veya ikincil piyasa olan Borsa’dan satın alması ile karşımıza çıkmaktadır. Yatırımcının

diğer finansal enstrümanlar yerine Borsa'daki şirketlerin hisse senetlerine yatırım yapmasında daha yüksek risk, daha yüksek beklenen kazanç felsefesine dayanmaktadır. Ancak buradaki risk, hile ve aldatmanın olmadığı piyasanın ve şirketlerin yapılarının gereklerine uygun risk olmalıdır. Yatırım yapılan hisse senetlerinin sahibi olan şirketlerin SPK ve İMKB denetiminde kotasyon şartlarının devam ediyor olması, bilgilerin güvenilir ve zamanında kamuya açıklanmasını beraberinde getirmektedir. Dolayısıyla yatırımcıların şirketlerin mali durumunun seyri konusunda doğru olarak bilgilendiriliyor olması, güvenli bir ortamın oluşmasına zemin hazırlamaktadır.

Çalışmanın birinci bölümünde öncelikle finansal piyasaların çeşitleri ve ekonomi üzerindeki etkileri ele alınmıştır. Ayrıca menkul kıymetler borsasının tarihsel gelişimi ile birlikte ekonomik işlevleri ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası incelenmiştir.

İkinci bölümde ise İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda yatırımcının korunması konusu ele alınmıştır. Bu kısımda yatırımcı ve borsada ilişki içerisinde bulunacağı diğer borsa aktörleri tanıtıldıktan sonra özellikle yatırımcının korunması ile ilgili hukuki düzenlemeler, bu düzenlemelerin sebepleri ve yatırımcıların yanlış karar almalarını önlemeye yönelik düzenlemelerin neler olduğu incelenmiştir. Bu çerçevede İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda yatırımcının korunmasına ilişkin düzenlemeler ise genel koruma sistemi, borsa kotuna alınma, menkul kıymetlerin hisse senedi pazarına alınması, işlemlerin geçici olarak durdurulması, kottan çıkarılması ve tekrar kota alınması başlıkları altında ele alınmıştır.

Çalışmanın son kısmında ise kottan çıkarılan şirket yatırımcısının hukuki başvuru yolları araştırılmıştır. Bu bölümde yatırımcının kullanılabileceği İMKB ve ilgili idareler aleyhine idari davalar ile yönetim kurulu üyeleri, hakim ortaklar, denetçiler ve Bağımsız Denetim Kurumu aleyhine açılacak sorumluluk davaları incelenmiştir. Ceza davaları ise çalışmamızın kapsamı dışında bırakılmıştır.

Bütün bu incelemelerin ardından çalışma, “sonuç” bölümünde yapılan öneri ile tamamlanmıştır.

I. BÖLÜM

FİNANSAL PİYASALAR, MENKUL KIYMET BORSASI VE

BORSADA İŞLEM GÖREN MENKUL KIYMETLER

1.1. FİNANSAL PİYASALAR

1.1.1. Finansal Piyasaların Tanımı

Piyasa kelimesinin kökeni, İtalyanca “piazzza” kelimesidir. Piazza, yer ya da alan anlamına gelmekle beraber, Türkçe’de piyasa kelimesi ile aynı anlamda kullanılan pazar kelimesinin kökeni de Farsça “bazar” kelimesine dayanmaktadır. Piyasa kavramının günümüzdeki anlamı ise alıcı ve satıcıların aracılar vasıtası ile ya da iletişim araçlarından yararlanma yoluyla alım ya da satım işlemine konu alan mal ya da hizmeti arz etmek ya da talep etmek için karşı karşıya geldikleri yer ya da zaman olarak açıklanabilmektedir¹.

Finansal piyasa ise, fon fazlası veren kişi ya da kuruluşlarla fon eksikliği bulunan kişi ya da kuruluşların bir araya geldiği ve fon akışının sağlandığı yer anlamına gelmektedir².

Bir ekonomide yer alan ve hane halkı, şirketler ve devlet olarak üç farklı biçimde tanımlanabilen birimlerin gelirleri ile giderleri arasında farkın olması finansal piyasaların ortaya çıkmasını hazırlamaktadır. Gelirleri giderlerinden fazla olan birimler fon fazlasına sahip olarak tasarruf ederlerken, giderleri gelirlerinden daha fazla olan birimler ise fon açığı ile karşı karşıyadır³. Fon açığı olan birimler finansal piyasadan bu açığı kapatmak için fon temin ederken karşılığında finansal varlık ihraç ederler, fon fazlasına sahip birimleri ise karşı tarafın fon ihtiyacını karşılamasının sonucunda elde ettikleri finansal varlığın getirisine sahip olma hakkını elde ederler. Bu durum özet olarak Şekil 1’deki gibi gösterilebilir.

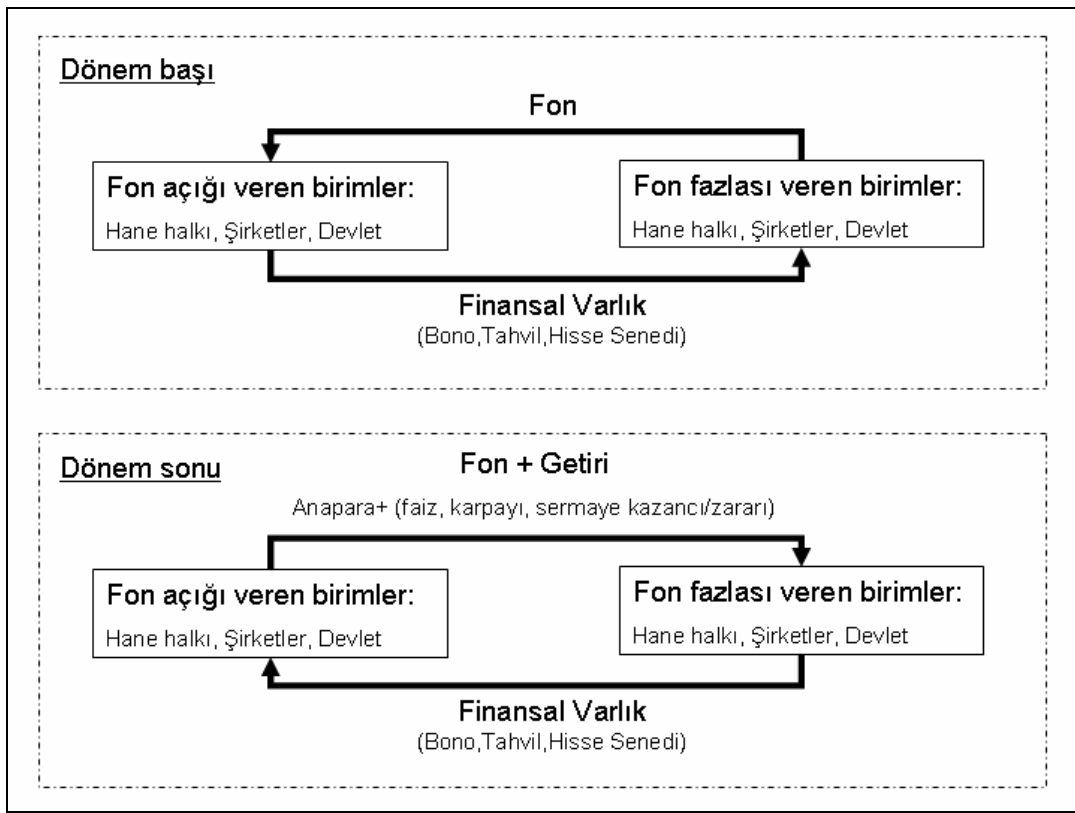
¹ Mustafa Birol ÇAPANOĞLU, **Türkiye ve Dış Ülkelerde Sermaye Piyasası Özelleştirme Uygulamaları ve Menkul Kıymetler Borsaları**, İstanbul 1993, s.3.

² Mehmet BOLAK, **Sermaye Piyasası Menkul Kıymetler ve Portföy Analizi**, 4.Bası, İstanbul 2001, s.8.

³ Mehmet Baha KARAN, **Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi**, Ankara 2001, ss. 3-4.

Mal ve hizmetlerin el değiştirdiği “piyasa”nın özel bir hali olan “finansal piyasalara” bakıldığında teknolojik gelişmelerin bu piyasaları oldukça derinden etkilediği görülmektedir. her şeyden önce bilgi işlem ve iletişim teknolojisindeki gelişmeler, piyasaların daha organize olmasına, finansal varlıkların ve fonların fiziksel olarak el değiştirmesi gerekliliğinin ortadan kalkarak kaydı olarak hesapların daha hızlı çalışmasına ve küreselleşme ile birlikte benimsenen ekonomik politikalara paralel olarak finansal piyasalardaki ulusal sınırların öneminin giderek azalmasına yol açmaktadır.

Şekil 1: Finansal Piyasalarda Ekonomik Birimler ve Fon Akışı



Bir ekonomide finansal piyasaların varlığı yalnızca tasarruf fazlası veren ve tasarruf açığı olan birimleri karşı karşıya getirmelerinden ibaret değildir. Piyasa, ekonomideki kıt kaynakların daha etkin alanlarda kullanılabilmesini sağlamak amacıyla aşağıda belirtilen rolleri de yerine getirmektedir⁴:

⁴ KARAN, a.g.e., s.6.

- Finansal varlık fiyatlarının belirlenmesi: arz ve talep koşullarına göre piyasa fiyatının ve varlık getiri oranlarının olması gereken düzeyde oluşmasının sağlanması,
- Likiditenin sağlanması: fon fazlası veren ve fon açığı olanların finansal varlık alım satım işlemlerini kolaylıkla yapabilmelerinin sağlanması,
- Araştırma ve haber giderlerinin azaltılması: Finansal piyasalarla ilgili düzenlemelerin olması ve piyasa fiyatlarının ilan edilmesi, piyasada yer alan birimler ve finansal varlıklar ile ilgili daha doğru, sağlıklı ve görece düşük maliyetle bilgi alınabilmesine olanak sağlar.

1.1.2. Finansal Piyasaların Çeşitleri

Finansal piyasalar temel olarak, alım ya da satıma konu olan menkul kıymetlerin vadesine göre, menkul kıymetlerin ilk elden alınıp satılmasına göre ve piyasaların organize olup olmamalarına göre gruplandırılabilirler.

1.1.2.1. Menkul Kıymetlerin Vadelerine Göre Finansal Piyasalar

Fon talebinde bulunan ekonomik birimlerin fon karşılığında fon arz eden birimlere transfer ettiği menkul kıymetlerin vadesinin uzunluğu finansal piyasaların para piyasası ya da sermaye piyasası şeklinde iki farklı kısımda incelenmelerine neden olmaktadır.

1.1.2.1.1. Para Piyasaları

Finansal piyasalarda alım satıma konu olan menkul kıymetlerin vadesi bir yıldan kısa ise, işlemlerin meydana geldiği piyasaya para piyasası adı verilmektedir. Para piyasalarına örnek olarak kambiyo piyasası, işletmelerin kredili ticaret için kullandıkları bonolar ve hazine bonosunun işlem gördüğü piyasalar verilebilir.

Para piyasası, işletmelerin bankalardan ya da diğer kısa vadeli kredi olanakları kullanarak işletme sermayesi ihtiyacını giderme işlevini yerine getirmektedir. Keza bir ekonomik birim olarak devlet de kısa vadeli fon ihtiyacını karşılamak amacıyla vadesi

bir yıldan kısa olan hazine bonosu ihraç edebilmekte ve para piyasasında yer alan bir aktör olmaktadır⁵.

1.1.2.1.2. Sermaye Piyasaları

Sermaye piyasaları, ekonomik birimlerin orta ve uzun vadeli fon ihtiyacını karşılamak amacıyla oluşan finansal piyasalardır. Bu piyasalarda işlem gören menkul kıymetlerin vadeleri 1 yıldan daha uzun olmakta ya da vadesiz (ya da sonsuz vade) olmaktadır. Sermaye piyasalarına örnek olarak tahvil piyasası ve hisse senedi piyasası verilebilir.

İşletmelerin getirileri uzun vadelere yayılacak duran varlık yatırımlarını finanse etmek amacıyla maliyetlerinin de uzun vadeye yayılacak olan fon teminine yönelik arayışları sermaye piyasasında işlem yapmalarına neden olmaktadır. Bu arayış, uzun vadeli tahvil ihracı yoluyla karşılanırken devletin uzun vadeli borçlanma ihtiyacı ise gerek iç, gerekse dış piyasalarda devlet tahvili ihraç etmesiyle giderilmektedir.

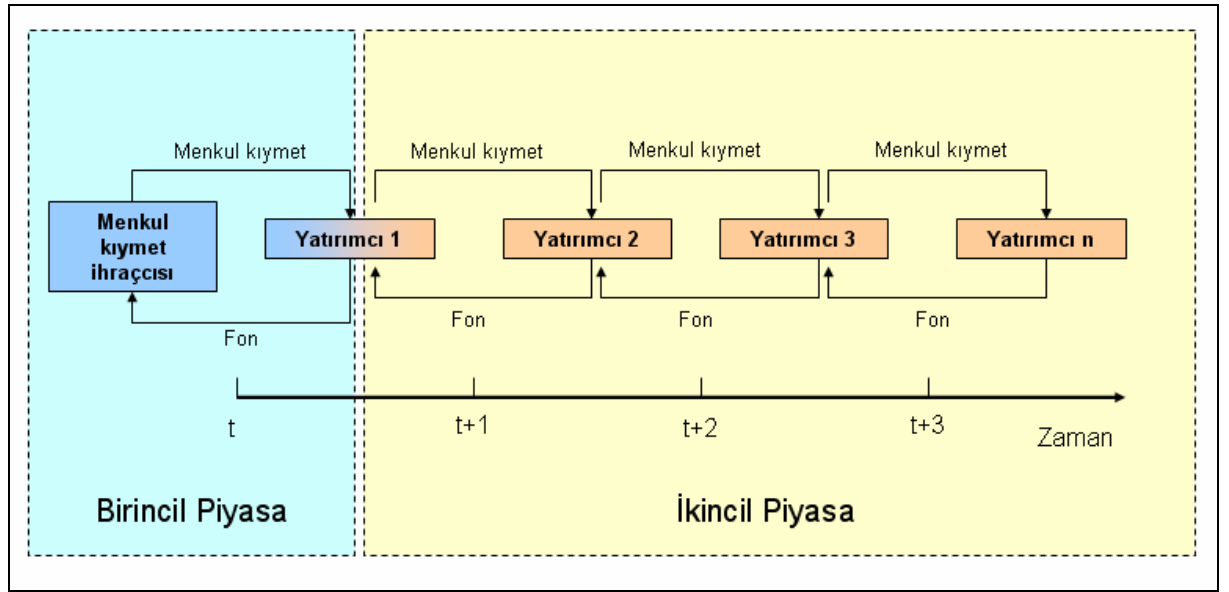
Sermaye piyasasının önemli araçlarından birisi de hisse senetleridir. Hisse senetleri, satın alana hisse senedi ihraç eden kurum üzerinde aidiyet hakkı vermekle beraber bu hak hisse sahibine hisse senedini elinden çıkarana kadar verilmiştir. Dolayısıyla bir vadeden bahsetmek mümkün değildir, vade teorik olarak ihraççı şirketin ömrü olan sonsuz yıl kadardır.

1.1.2.2. Birincil ve İkincil Piyasalar

Finansal piyasalar fon arz ve talebi için kullanılan menkul kıymetin ilk ihraççı tarafından satılması ya da bu menkul kıymeti daha sonra satın alan bir yatırımcı tarafından satılması durumuna göre birincil ve ikincil piyasalar şeklinde de iki kısımda incelenebilir.

⁵ BOLAK, a.g.e., s.8.

Şekil 2: Birincil ve İkincil Piyasalar



1.1.2.2.1. Birincil Piyasalar

Birincil piyasa, fon sağlama amacıyla ihraç edilen menkul kıymetin ilk elden piyasaya sunulması ya da halka arz edilmesidir. Birincil piyasada tahvil, bono, hisse senedi ya da başka bir menkul kıymet, bu menkul kıymeti ihraç eden ekonomik birim tarafından düzenlenerek finansal piyasalara sunulmaktadır. İhraççı ile söz konusu menkul kıymete yatırım yapan tarafın karşı karşıya geldiği piyasa birincil piyasa olarak adlandırılmaktadır.

1.1.2.2.2. İkincil Piyasalar

İhraççılar tarafından ihraç edilerek birincil piyasalara sunularak işlem görmekte olan hisse senedi ve tahvil gibi menkul kıymetlerin alım satımının yapıldığı piyasalara ikincil piyasalar denilmektedir⁶. Diğer bir deyimle birincil piyasada ihraç edilen menkul

⁶ Ali Sami YÜKSEL / Gültekin RODOPLU, **Sermaye Piyasası**, İstanbul 1980, s.6; Selahattin TUNCER, **Türkiye’de Sermaye Piyasası**, İstanbul 1985, s.12; Vural GÜNAL, **Sermaye Piyasası Hukuku**, Ankara 1986, s.2; Azmi FERTEKLİGİL, **Türkiye’de Para ve Sermaye Piyasası Gelişmeleri**, İstanbul 1983, s.33; Zühtü AYTAÇ, **Sermaye Piyasası Hukuku ve Hisse Senetleri**, Ankara 1988, s.4; Figen SAĞLAM, **Türkiye’de Sermaye Piyasasının İşleyişi ve Sorunları**, İstanbul Üniversitesi SBE., Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul 1992, s.7; Barbaros YALÇINER, **Tezgaah Üstü Hisse Senedi Piyasaları, ABD ve Diğer Ülke Uygulamaları ve Türkiye Değerlendirmesi**, Sermaye Piyasası Kurulu Yayın No:85, Ankara 1996, s.3; Cemal KÜÇÜKSÖZEN, **Sermaye Piyasasında Yatırımcının Korunması: Türk Sermaye Piyasasının Bu Açıdan Değerlendirilmesi**, SPK Yayın No:131, s.8; Alper NERGİZ, **Türkiye’de Sermaye Piyasası, Borsa ve Menkul Kıymet Alım Satımı**, İstanbul Üniversitesi SBE., Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul 1994, s.3; Mehmet CİVAN, **Türk Sermaye Piyasasındaki Son Gelişmeler**, TBB Yayın No: 182, Ankara 1994, s.25; Sudi APAK, **Sermaye Piyasaları ve Borsa**, İstanbul 1995, s.130; Hüseyin AYTEMİZ, **Sermaye Piyasası ve Türkiye’deki**

kıymetlerin ilk yatırımcılarının, bu menkul kıymetleri daha sonra diğer yatırımcılara satması aşamasında oluşan piyasaya ikincil piyasa denilmektedir. Bu piyasada menkul kıymetin satım işleminin tarafı artık menkul kıymet ihraççısı değil, ihraç anında ya da daha sonra menkul kıymeti edinmiş bir yatırımcıdır.

İkincil piyasaların rolü, yatırımcılara menkul kıymetleri istedikleri zamanda ellerinden çıkarabilme ve likidite imkanı sağlamak yanında bir menkul kıymetten diğer bir menkul kıymete geçebilme olanağı sağlamaktır⁷. Başka bir deyişle ikincil piyasanın varlığı, yatırımcılara menkul kıymetin vadesinden önce elden çıkartma imkanı sağlamaktır. Böylece yatırımcılar değişen ekonomik koşullara göre yatırım kararlarını revize edebilme, getirilerini vadesinden önce gerçekleştirebilme ve likidite olanağına kavuşmaktadırlar.

1.1.2.3. Organize Olan ve Tezgah Üstü Piyasalar

Menkul kıymetlerin alım satımının belirli bir organizasyon çerçevesinde kural ve tüzüklere bağlı olarak gerçekleştirilip gerçekleştirilmemelerine göre finansal piyasalar ikiye ayrılmaktadır. Bunlar organize finansal piyasalar ve tezgah üstü finansal piyasalar (over the counter markets) olarak adlandırılmaktadır.

1.1.2.3.1. Organize Finansal Piyasalar

Organize finansal piyasalar, kayıtlı menkul kıymetlerin tüm taraflarca uyulması gereken işlem kurallarına bağlı olarak alım satımının yapıldığı, belirli bir mekana sahip piyasalardır⁸. Bu piyasalara örnek olarak İMKB verilebilir.

1.1.2.3.2. Tezgah Üstü Finansal Piyasalar

Tezgah üstü piyasalar, bir borsanın belirlediği kural ve tüzüklere uyma zorunluluğu olmaksızın alım ve satımın yapıldığı piyasalardır⁹.

Gelişimi, İstanbul Üniversitesi SBE., Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul 1991, s.5; Hamdi YASAMAN, **Menkul Kıymetler Borsası Hukuku**, İstanbul 1992, s.6.

⁷ Robert A. HAUGEN, **Modern Investment Theory**, 3rd Edt., EnglewoodClifs, 1993, s.25.

⁸ Lawrance J.GITMAN / Michael D.JOEHNK, **Fundamentals of Investing**, 4th Edt., Harper and Row Publishers, New York 1990, s. 34.

⁹ Nevzat AYPEK / Ünsal BAN, **Finans, Bankacılık, Borsa ve Dış Ticaret Terimleri Sözlüğü**, Ankara 2002, s.491.

1.1.3. Finansal Piyasaların Genel Ekonomi Üzerindeki Etkileri

Piyasalar alıcı ile sayıcıları biraraya getirerek ekonomideki kıt kaynakların dağılımı işlevini yerine getirmektedir. Burada önemli olan nokta, piyasaların işlevlerini etkin olarak yerine getirmesi ve kıt kaynakların en karlı alanlara yönlendirilerek ekonomi için en faydalı kaynak dağılım fonksiyonunu yerine getirmesidir.

Bu çerçevede finansal piyasaların ekonomi üzerindeki etkileri temel olarak şu şekilde sıralanabilir¹⁰.

1.1.3.1. Gelir Artışına Katkı

Finansal piyasalarda yer alan yatırımcıların kurumsal yatırımcıların bilgi, tecrübe ve uzmanlaşma gibi avantajlarından yararlanarak tasarruflarını bu kurumlar vasıtasıyla değerlendirmesi, kıt olan sermayenin daha karlı alanlara yöneltilerek gelir ve refah artışının sağlanmasına yardımcı olmaktadır.

1.1.3.2. Vade Ayarlamaları

Ekonomik birimlerin ihtiyaç duyduğu ya da yatırıma sunacağı fonların vadeleri birbirinden farklıdır. Örneğin bazı kurumlar uzun vadeli fona ihtiyaç duyarken diğerleri daha kısa vadeli fon ihtiyacını karşılamak isteyebilirler. Aynı şekilde uzun bir dönem için tasarruflarını değerlendirmek isteyen yatırımcılar olabileceği gibi kısa vadeli yatırım yapma tercihinde olan yatırımcılar da mevcuttur. Tüm bu tarafların farklı istek ve ihtiyaçlarının karşılanması gelişmiş sermaye piyasalarının varlığı ile mümkündür. Farklı vade ayarlamalarının yapılabilmesine olanak tanıyan sermaye piyasaları yatırımcı faydasında artışa katkıda bulunmaktadır.

1.1.3.3. Miktar Ayarlamaları

Finansal piyasaların varlığı, yatırımcıların küçük tasarruflarının bir araya getirilerek büyük ölçekteki yatırımların finansmanında kullanılmasına yardımcı olmaktadır. Ekonominin böyle bir olanağa kavuşması, üretim, büyüme, istihdam ve refah artışına katkıda bulunmaktadır.

¹⁰ BOLAK, a.g.e., ss.9-10.

1.1.3.4. Risk Ayarlamaları

Gelişmiş finansal piyasalarının varlığı, farklı risk alma tercihlerine sahip yatırımcıların bu tercihlerine uygun menkul kıymetlere yatırım yapabilmelerine olanak tanımaktadır. Eğer finansal piyasalar etkin çalışmakta ise, menkul kıymetlerin içerdiği risk, diğer bir deyişle beklenen getirilerin gerçekleşmeme olasılığı, ile beklenen getiri oranları arasında dengeli bir ilişki olmaktadır. Bu da yatırımcıların belirli bir menkul kıymete yatırım yaptığında ne kadar risk ile karşı karşıya kaldığının ve ne kadar getiri beklentisinde olduğunun bilincinde olmasına yardımcı olmaktadır. Buna göre beklenen getiri oranı arttıkça risk de artmaktadır.

1.1.3.5. Büyük Ölçekli İşletmelerin Kurulabilmesi

Finans sektörünün reel sektörle etkin bir ilişki kurulabilmesi, finans sektöründen elde edilen fonların reel sektöre aktarılabilmesine ve büyük ölçekli sermaye şirketlerinin artmasına ve büyümesine katkı sağlamaktadır.

1. 2. MENKUL KIYMETLER BORSASI

1.2.1. Borsa Kavramı ve Tarihsel Gelişimi

Borsa teriminin kökeni hakkında iki görüş ileri sürülmektedir. Bu görüşlerden birincisi, Latince’de “içinde para taşınan kese” anlamındaki “bursa”, Yunanca’da ise “deri” anlamındaki “byrsa” teriminden türediği; ikincisi ise 15. yüzyılda Hollanda’nın (bugün Belçika’nın) Brugge şehrinde yaşamış olan ve bankerlik yapan¹¹ Van Der Burse’nin adından türediğidir¹².

Çeşitli malların (emtiaların) değişiminin, diğer bir deyişle arz ve talep edilen malların alım-satımının yapıldığı borsa, örgütlenmiş bir piyasadır.

¹¹ Banker (banquier) kelimesi, hem bankacı, hem de değişim yapan kişi anlamına gelmektedir. Bkz. Meltem Kutlu GÜRSEL, **İstanbul Menkul Kıymetler Borsası İdare Hukuku Açısından Bir İnceleme**, Ankara 2003, s.73, dn.185.

¹² GÜRSEL, a.g.e., s.73; TİCARET BORSALARI VE İZMİR TİCARET ODASI, İzmir 1991, ss.10-11; YASAMAN, a.g.e., s.10; Gültekin RODOPLU, **Para ve Sermaye Piyasaları**, Isparta 2001, s.377; Muharrem KARSLI, **Sermaye Piyasası, Borsa, Menkul Kıymetler**, Genişletilmiş 5. Baskı, İstanbul 2004, s.221.

Eski devirlerde kurulmuş olan pazar ve panayırarda her türlü ticarî emtia, kıymetli maden ve ticari senetlerin alınıp satılmaktaydı. Zaman içinde bu pazarların devamlılık kazanarak kapalı mekanlara yerleşmiş ve ticaretin gelişmesiyle ihtisaslaşmışlardır. Teknolojik ve coğrafi keşifler, deniz ticaretinin gelişmesi, İngiltere, Hollanda, İtalya gibi denizci ülkelerde ticari merkezlerin kurulması ve aracılık faaliyetlerinin artması, ticari senetler ve kredi belgelerinin doğmasına yol açmıştır. 15. yüzyılda ilk poliçenin kullanılmış ve yaygınlaşmıştır. Örgütlü borsalar kurulmadan önce, menkul kıymet sahiplerinin alım satım yapabilecekleri belirli bir yerleri bulunmamaktaydı. İşlemler önceleri sokak ortasında, daha sonra işlen hacimleri genişleyince de bazı kahve ya da lokanta gibi birkaç kişinin komisyon karşılığında işlem yapmak için hazır bulunduğu mekanlarda yapılmaktaydı¹³.

İlk örgütlü borsa, 15. yüzyılda (1487 yılında) Anvers’de tarımsal ve sınai ürünler ile kıymetli madenler ve menkul kıymetlerin alınıp satıldığı genel bir borsa olarak kurulmuştur¹⁴. 16. yüzyılda Paris ve Londra’da, 17. yüzyılda Berlin ve Basel’de, 18. yüzyılda Viyana ve New York’ta, 19. yüzyılda Brüksel, Roma, Milano, Madrid, İstanbul ve Tokyo’da borsalar kurulmuştur¹⁵.

Borsalar, bünyelerinde alım satım yapılan ürünlerin türüne göre adlandırılmaktadır. Bu açıdan karşılaşılan borsalar, döviz borsası, emtia ya da ticaret borsası, altın borsası ve menkul kıymetler borsası şeklinde adlandırılabilir. Menkul kıymet borsaları, borsaya kote edilen hisse senedi ve tahvil gibi alacak ya da ortaklık hakkı sağlayan menkul kıymetlerin alınıp satıldığı organize piyasalardır.

1.2.2. Menkul Kıymetler Borsalarının Ekonomik İşlevleri

Gündelik dilde “borsa oynamak” terimi, halkın borsaya spekülörlere hizmet eden bir nevi kumarhane olduğu kanısının sonucudur. Aslında menkul kıymetler borsalarının tarihsel gelişiminde, spekülörlerin yüksek karlarına karşın, küçük yatırımcıların büyük zararlar etmesi, hatta kredili alımlar yapan küçük yatırımcıların aciz haline düşmesi, halk diliyle “sıfırı tüketmesi”, söz konusu terimin yerleşmesine neden olmuştur.

¹³ KARSLI, a.g.e., s.221.

¹⁴ TİCARET BORSALARI VE İZMİR TİCARET ODASI, a.g.e., s.11.

¹⁵ KARSLI, a.g.e., s.221.

Oysa kapitalist ekonomiye borsaların sağladığı hizmetleri aşağıdaki şekilde özetleyebiliriz:

1.2.2.1. Likidite Sağlama

Menkul kıymetler borsaları, ikincil piyasalardır. İkincil piyasaların olmadığı durumda ise, menkul kıymet yatırımcıları tasarruflarını değerlendirirken ihraç edilen menkul kıymetin vadesi ile kendi için belirlemiş olduğu yatırım dönemi arasında bir uyum arayacaktır. Özellikle ikincil piyasaların olmadığı durumda kısa vadeli yatırım yapmak isteyen yatırımcılar için uzun vadeli bir yatırım aracı olan tahvil ile vadesi olmayan bir başka menkul kıymet olan hisse senedine yatırım olanaklı olmayacaktır. Çünkü ihraç anında bir tahvile yatırım yapmak ancak tahvilin vadesi geldiğinde sona eren bir süreç olacaktır. Buna karşın ikincil piyasaların oluşması ise, ihraçtan sonra menkul kıymet yatırımcılarının kendi aralarında alım satım yapabilmelerine olanak tanınmaktadır. Böylelikle yatırımcılar yatırım yapmayı düşündükleri süre boyunca menkul kıymetleri ellerinde bulundurup bu süre sonra satarak likide edebilirler. Ayrıca, yatırım süresi içerisinde meydana gelebilecek ekonomik gelişmeler ya da yatırımla ilgili beklenti değişiklikleri olması durumunda da yatırımcının yatırım pozisyonunu gözden geçirip yatırımlarını likide edebilmesi olanaklı hale gelmektedir.

Modern finans yaklaşımına göre işletmelerin ömürleri sonsuzdur ve bu anlamda sermaye, işletmeler için süresiz bir finansman kaynağıdır. Bu durum, işletme ortaklarının işletmeye fon sağlamak adına yatırdıkları sermayeyi kar payı beklentisi karşılığı süresiz olarak işletme ye devredecekleri anlamına gelmektedir. Oysa çoğu yatırımcı tasarruflarını ya da sermayeyi geri almamak üzere işletmeye devretmek istemeyebilir. Bu nedenle ikinci el piyasaların var olması ile likiditenin sağlanması daha kısa vadeli yatırım yapmak isteyen yatırımcıları da sermaye piyasasına çekerek ekonominin gelişmesine katkıda bulunmaktadır¹⁶.

1.2.2.2. Piyasada Tek Fiyat Oluşturma

Piyasada tam rekabet şartlarının oluşması halinde tek fiyat oluşmaktadır. Bütün alıcı ve satıcıların bir arada olduğu ve borsa bültenleri aracılığı ile yatırımcıların ve potansiyel yatırımcıların bilgilendirildiği borsalarda, menkul kıymet fiyatları dünyanın

¹⁶ YALÇINER, a.g.e., s.3.

her yerinde aynıdır. Bu şekilde oluşan tek fiyat ve tam rekabet ortamında yatırımcının aldatılması önlenmekte ve korunmaktadır¹⁷.

Borsalar vasıtasıyla işlem gören menkul kıymetlerin tümünün fiyatlarının anında arz ve talep koşullarına göre belirlenmesi, başka borsalarda işlem gören aynı menkul kıymetlerin de fiyatının ne düzeyde olması gerektiği konusunda bilgi vermektedir. Eğer aynı menkul kıymet farklı piyasalarda farklı fiyatlardan işlem görmekte ise devreye arbitrajcılar girerek tek fiyat kanununun işlemesine yol açarlar.

Arbitraj kavramının geleneksel tanımı bir varlığın belirli bir anda oluşan fiyat farklılığından yararlanmak amacıyla eşanlı olarak ucuz olan piyasadan alınarak pahalı olan piyasada satılması şeklinde yapılmaktadır¹⁸. Modern tanım ise net yatırım olmaksızın ve negatif getiri olasılığının beklenmediği yatırım stratejisi olarak tarif edilmektedir¹⁹.

Arbitrajın modern tanımında yer alan net yatırıma gerek olmamasının nedeni, arbitrajcının ucuz olan piyasadaki menkul kıymeti satın almak için aynı anda pahalı piyasada yapmış olduğu satıştan elde ettiği fonu kullanmasıdır. Bu durumda kendisi bir fon ortaya koymamaktadır. Böyle bir işlem stratejisinin negatif getirisinin olasılığının beklenmemesinin, diğer bir deyişle riskin olmamasının nedeni ise alım ve satım işlemlerinin aynı anda yapılmasıdır. Ucuz ve pahalı piyasalarda alım ve satım işleminin aynı anda yapılması kayıpla karşı karşıya kalma olasılığını ortadan kaldırmaktadır²⁰.

Bir varlığın fiyatının birden fazla olması durumu, arbitraj olanağı yaratmaktadır. Bu durumda risksiz kar olanağını gören arbitrajcıların devreye girerek ucuz varlığı satın alarak talebini arttırması bir yandan bu varlığın fiyatını yükseltecek, diğer yandan pahalı varlığı satarak arzın artması sonucunda bu varlığın fiyatının düşmesine neden olacaktır. Bu süreç, varlığın fiyatının tek bir fiyat düzeyine gelmesine kadar diğer bir deyişle arbitraj olanağı ortadan kalkıncaya kadar sürecektir. Bu mekanizmanın çalışması da ancak sağlıklı bir biçimde işleyen ikincil bir piyasanın varlığı ile mümkündür.

¹⁷ KARSLI, a.g.e., s.216.

¹⁸ Halil SEYİDOĞLU, **Uluslararası Finans**, İstanbul 2003, s.95.

¹⁹ Emel YURT, **“Arbitraj”, Para ve Finans Ansiklopedisi**, Genel Yayın Yönetmeni: Deniz Gökçe, Creative Yayıncılık ve Tanıtım, 1996, s.97.

²⁰ Erdinç ALTAY, **Varlık Fiyatlama Teorileri: Sermaye Piyasası Teorisi ve Arbitraj Fiyatlama Teorisi**, İstanbul 2004, s.143.

1.2.2.3. Güvence

Bir anonim şirketin menkul kıymetlerinin borsada işlem görebilmesi için, bu şirketin halka açık anonim şirket olması yeterli olmamakta, borsa kotasyon şartlarını da ihtiva etmesi ve borsa yönetim kurulu tarafından borsaya kote edilmesi ve bir pazara alınması gerekmektedir.

Menkul kıymeti borsaya kote edilmiş HAAO, artık SPK'nın denetiminden başka, İMKB'nin de denetimi altındadır. Bununla birlikte, bir menkul kıymetin borsaya kote edilmesi, onun devlet veya başka kurumlar tarafından garanti altına alındığı anlamı taşımamaktadır. Sadece, menkul kıymetin kotasyon öncesi bir incelemeye tabi tutulduğu ve sürekli denetim altında bulundurulduğu, ciddi bir kuruluşa ait olduğunu göstermektedir²¹.

Başka bir güvence sistemi de, borsada alınan tedbirler sonucu, manipülasyon vs. yöntemlerle spekülörlerin menkul kıymetlerin fiyatları üzerindeki oyunlarını da önlemektir²².

1.2.2.4. Ekonomide Barometre Oluşu

Menkul kıymetlerin borsada değer kazanması veya kaybetmesi, şirketin başarısı ve güvenilirliğinin göstergesi olarak kabul edilmektedir²³.

Bir başka açıdan da, borsalar makro ekonomi açısından da barometre görevi yapmaktadırlar. Borsalar, ülkedeki gelişme ve kalkınmanın, yatırımların, enflasyonun ya da savaş tehlikesi, siyasi kriz ve istikrarsızlık gibi ekonomi dışı etkenlerin ekonomi üzerindeki etkilerinin en iyi izlendiği yerlerden biridir²⁴. Borsalar, ekonomik veya ekonomi dışı değişikliklere hemen reaksiyon göstermektedirler. Borsaların genel düzeyini ifade etmek için hazırlanan endeksler, belirli bir baz döneme göre endeks içerisinde yer alan şirketlerin hisse senetlerinin değerindeki değişimleri yansıtır. Bu da aslında bir ekonomideki işletmelerin karlılıklarının ne yönde değiştiği konusunda önemli bir gösterge olarak değerlendirilmekte ve sıklıkla ekonomik analizlerde kullanılmaktadır.

²¹ KARSLI, a.g.e., s.216-217.

²² A.g.e., s.217.

²³ A.g.e., s.217.

²⁴ A.g.e., s.217.

1.2.2.5. Sermayeye Hareketlilik Sağlama

Sermaye piyasalarının çeşitli düzenleme tabi olarak menkul kıymetlerin alımı ve satımı konusunda işlerlik göstermesi yalnızca yerel yatırımcıların fonlarını değerlendirmelerine değil, yabancı fonların da yerel şirketlerin menkul kıymetlerine yatırım yapabilmelerine olanak tanımaktadır. Özellikle yabancı fonların ülkeye girişi için düzenli bir piyasanın ve yasal güvencelerin bulunması yanında bilgi edinme maliyetlerinin düşmesi de ülkeye ihtiyaç duyduğu yabancı para ve sermaye girişinin temin edilmesine yardımcı olmaktadır. Ancak unutulmamalıdır ki, yabancı sermayenin yerel borsalara girişinin mümkün olabilmesi için çıkış konusundaki engellerin olmaması gerekmektedir. Bu durumda ise ülke ekonomisine girecek yabancı sermayenin yaratacağı olumlu etkilerin tam tersinin sermaye çıkışında da görüleceği unutulmamalıdır.

1.2.2.6. Mülkiyeti Tabana Yayma

İşletme sermayesinin paylara bölünerek halka arz edilmesi ve yatırımcılar tarafından alınıp satılabilmesi, bir çok küçük yatırımcının kendi tasarruf ve yatırım tercihlerine paralel olarak belirleyeceği oranda bu şirketlerin hisse senetlerini satın alabilmelerine, diğer bir deyişle bu şirketlere ortak olabilmelerine olanak sağlamaktadır. Çok sayıda yatırımcıların görece olarak küçük yatırımları ile şirketlere ortak olmaları bir ekonomide yer alan büyük işletmelerin mülkiyetinin tek bir kişi ya da az sayıda ortaklar elinde olması yerine çok fazla sayıda kişinin elinde olmasına yol açmaktadır. Bu durum, işletmelerin yatırım ve finansman kararlarının üzerinde çok sayıda yatırımcının söz hakkı olmasına yol açmaktadır.

1.2.3. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB), 6 Ekim 1984'te yayınlanan Menkul Kıymet Borsaları Hakkında Kanun Hükmünde Kararname ve 18 Aralık 1985'de yayınlanan İMKB Yönetmeliği'ni takiben 26 Aralık 1985 tarihinde faaliyete geçmiş, 3 Ocak 1986'da ise ilk işlem yapılmıştır²⁵.

İMKB'nin bünyesinde üç farklı piyasa bulunmaktadır. Bunlar; hisse senetleri piyasası, tahvil ve bono piyasası ve uluslararası pazar olarak adlandırılmaktadır.

²⁵ <http://www.imkb.gov.tr> , (çevrimiçi), 25.04.2006.

1.3. BORSADA İŞLEM GÖREN MENKUL KIYMETLER

Tarihsel süreç içinde menkul kıymetler borsası, “anonim şirketlerde sınırlı sorumluluk ilkesi” ve “kıymetli evrak” müessesesinin oluşturulması ile varolabilme imkanı kazanmıştır. Sermaye piyasası ve borsa hukukunun temel taşı, hisselerle bölünmüş sermayeyi temsil eden hisse senetleri, hisse senetlerinin sahiplerinin taahhüt ettikleri sermaye ile sorumlu bulunmaları ve hisselerle tedavül imkanı tanıyan kıymetli evraklardır.

Kıymetli evrakın gelişimi ile, hakkın bir senede yerleşmesi ve tedavül kabiliyeti kazanması doğmuştur.

Fon arz eden yatırımcılar gerek birincil piyasada, gerek ikincil piyasada, fon arzlarını sermaye piyasası araçlarına yatırım yapmak suretiyle yaparlar. Sermaye piyasası aracı, menkul kıymetler ve diğer sermaye piyasası araçları olarak ikiye ayrılmaktadır. Menkul kıymet tanımı, SPKn.’nın 3. maddesinde yapılmaktadır. Bu tanıma göre “menkul kıymet, ortaklık veya alacaklılık sağlayan, belli bir meblağı temsil eden, yatırım aracı olarak kullanılan, dönemsel gelir getiren, misli nitelikte, seri halinde çıkarılan, ibareleri aynı olan ve şartları Sermaye Piyasası Kurulunca belirlenen kıymetli evraktır”.

Menkul kıymet tanımında da yer aldığı gibi, her menkul kıymet bir kıymetli evraktır. Ancak her kıymetli evrak, menkul kıymet değildir. Doktrinde bu görüş kabul edilmiştir²⁶.

Kıymetli evrakı, menkul kıymet haline getiren iki unsur bulunmaktadır. İlk olarak, menkul kıymetler, misli eşya niteliğini haizdir; ikinci olarak da, menkul kıymet dönemsel ürün vermelidir²⁷.

1.3.1. Kıymetli Evrak

Kıymetli evrak, TTK.’nın 557. maddesinde “kıymetli evrak öyle bir senettir ki, bunlarda mündemiç olan hak senetten ayrı olarak dermeyeran edilemeyeceği gibi,

²⁶ YASAMAN, a.g.e., s.18; Ünal TEKİNALP, *Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları*, İstanbul 1982, s.13; AYTAÇ, *Sermaye Piyasası ...*, a.g.e., s.40.

²⁷ TEKİNALP, *Sermaye Piyasası...*, a.g.e., s.13.

başkalarına da devredilemez” ifadesi ile tanımlanmıştır²⁸. Bu tanımdaki, “senet” maddi unsur, “hak” gayrimaddi unsur, “hakkın senede yerleşmesi” ise maddi ve gayrimaddi unsurların bileşimini oluşturmaktadır²⁹.

Ekonomik değeri olan hak, senet içine girmediği takdirde, BK.’nın 165 vd. hükümlerinde yer alan alacağın temliki kurallarına göre devredilebilir. Hakkın alacağın temliki ile devredilmesi halinde, borçlunun sahip olduğu bütün itiraz ve defî hakları devrettiği kişiye nakledilmektedir. Temel ilişkideki sakatlık, hakkı ortadan kaldıracıdır. Bu sebeple de hakkın tedavül imkanı güçtür.

Sermaye piyasalarına giden yolda en önemli araç kıymetli evrakın icadı olmuştur. Kıymetli evrak, hakkın tedavülü amacıyla yaratılmış bir senettir. Tedavülü sağlayan en önemli ilke ise, kıymetli evrakta mücerretlik (soyutluk) ilkesinin geçerli olmasıdır. Bu ilke sayesinde, temel ilişkinin tarafı olmayan ve kıymetli evrakı devralan ciranta ya da hamil, temel ilişkiden etkilenmemektedir. İtiraz ve defî hakları sadece temel ilişkinin tarafları arasında ileri sürülebilir; ciranta ve hamiller karşı -kötü niyetli olma ve ağır kusuru bulunma (TTK.md.558/II) istisnaları hariç- ileri sürülemez. Kıymetli evrakın bu özelliği, senedin içinde yer alan hakkı devralan kişilere güvence sağlamakta, temel ilişki ile uğraşmadan hakkı bir menkul mal gibi devralıp devredebilmektedirler.

Kıymetli evraklar devir kabiliyeti bakımından nama, emre ve hamile yazılı senetler olmak üzere üçe ayrılmaktadırlar.

TTK.’nın 566-569. maddeleri arasında düzenlenmiş olan nama yazılı senetlerde hak, temlik beyanı ve senedin teslimi ile devredilmektedir. Bu senet tipinde hak, alacağın temliki hükümlerine göre devredilebildiğinden, tedavül kabiliyeti en az olan kıymetli evraktır. TTK.’nın 570-581. maddeleri arasında düzenlenmiş olan hamile yazılı senetlerde hak, senedin teslimi ile devredilmektedir. TTK.’nın 736, 737 ve 743. maddelerinde düzenlenmiş olan emre yazılı senetlerde hak, ciro ve senedin teslimi ile devir olur.

²⁸ Yeni TTK Tasarısının 645. maddesi de aynı tanımları günümüz Türkçesi ile şu şekilde vermiştir: “Kıymetli evrak öyle bir senettir ki, bunların içerdikleri hak senetten ayrı olarak ileri sürülemediği gibi başkalarına da devredilemez.”

²⁹ YASAMAN, a.g.e., s.18.

TTK.'nın 409. maddesi gereği, hisse senetleri nama ya da hamiline olabilir. Kural olarak nama yazılı senetler alacağın temlik hükümlerine göre devredilebilirken, TTK.'nın 416/II. maddesine göre ise, nama yazılı hisse senetleri ciro ile devredilebilecektir. Böylece nama yazılı hisse senetlerinin tedavül kabiliyeti artırılmıştır.

1.3.2. Sermaye Piyasası Araçları

Sermaye piyasası aracı, SPKn.'ya 3794 sayılı Kanunla yapılan değişiklik ile getirilmiş bir kavramdır. Sermaye piyasası aracı hem menkul kıymetleri hem de menkul kıymet dışında kalan ve ihraç şartları SPK tarafından belirlenen araçları içermektedir³⁰.

1992 yılında 3794 sayılı Kanun ile Sermaye Piyasası Kanunu'nda değişiklik yapılmadan önce, “menkul kıymetler”den söz edilmekte ve üç grup evrak olarak

“(1) ortaklık veya alacaklılık sağlayarak belli bir meblağı temsil eden evrak,

(2) bunlar dışında kalan kıymetli evrak,

(3) malî değerleri temsil eden veya ihraç edenin malî sorumluluklarını ihtiva eden her türlü evrak” sayılmaktaydı³¹.

3794 sayılı Kanun ile yapılan değişiklik bu şekildeki ayırmadan vazgeçilerek, SPKn. md.3/b'de “sermaye piyasası araçları” başlığı altında bu piyasada işlem gören evrak “menkul kıymetler” ve “diğer sermaye piyasası araçları” olmak üzere iki gruba ayrılmıştır.

1.3.2.1. Menkul Kıymetler

Menkul kıymet kavramı, ilk olarak “taşınabilir değerler” anlamını taşımaktadır. Ancak bu anlam, menkul malları ifade etmektedir. Menkul mal “kıymet ve mahiyetinde bir değişiklik olmaksızın nakledilebilen ve mülkiyete konu olabilen bütün maddi eşya ile bir mameleke giren bütün haklar” olarak tanımlanabilir. Menkul kıymetler bir menkul mal çeşidi olmakla birlikte, her menkul mal, bir menkul kıymet değildir. Bu sebeple, menkul mal olma özelliği, diğer bir deyimle menkul kıymetin taşınabilen ve mülkiyete konu olabilen mal olması, menkul kıymetlerin sahip olduğu özelliklerin

³⁰ Reha POROY / Ünal TEKİNALP, **Kıymetli Evrak Hukuku Esasları**, İstanbul 2005, s.8

³¹ Veliye YANLI, **Sermaye Piyasası Hukuku Çerçevesinde Hakla Açık Anonim Şirketler ve Kamunun Aydınlatılması**, İstanbul 2005,. s.9, dip not:29; Oğuz Kürşat ÜNAL, **Türk ve Amerika Birleşik Devletleri Hukukunda Menkul Kıymetler**, Ankara 1988, (Kısa: Menkul Kıymetler), s.17.

sadece bir yönüdür. Menkul kıymet kavramının bir başka anlamı da, “sahibine, herhangi bir suretle zilyedi olmadığı bir mal üzerinde bir hak ya da tüzel kişilerden bir alacak hakkı temin eden senetler”dir. Ancak bu tarif, menkul kıymet kavramını açık bir şekilde tanımlamamakla beraber, gerçek kişilerden bir alacak hakkı temin eden ya da aslî veya ferî zilyedi bulunduğu bir mal üzerinde hak tesis eden senetleri, menkul kıymet kavramı dışında bırakmaktadır³².

SPKn.md.3/b’de verilen tanım gereğince, “menkul kıymetler”, ortaklık veya alacaklılık sağlayan, belli bir meblağı temsil eden, yatırım aracı olarak kullanılan, dönemsel gelir getiren, misli nitelikte, seri halde çıkarılan, ibareleri aynı olan ve şartları SPK tarafından belirlenen kıymetli evraktır. Bu tanımdan, menkul kıymetin unsurlarını aşağıdaki şekilde sayabiliriz:

- Ortaklık ya da alacaklılık hakkı sağlamak,
- Belli bir meblağı temsil etmek,
- Yatırım aracı olarak kullanılmak,
- Dönemsel gelir getirmek,
- Misli nitelikte olmak,
- Seri halde ve ibareleri aynı olarak ihraç edilmek,
- Kıymetli evrak niteliği taşımak.

Tekinalp, Türk hukukunda menkul kıymet sayılan kıymetli evrakları “Nama, bağlı nama ve hamiline yazılı hisse senetleri, tahviller, intifa senetleri, SPKn.’nun 40. maddesinde düzenlenen menkul kıymet yatırım fonu katılma belgeleri, ilmühaberler, temettü faiz kuponları, rüçhan haklarının tümünü veya bir kısmını ihtiva eden opsiyon senetleri, ipotekli borç senedi ve irad senedi, Devlet, vilayet ve belediyelerle hükümetin kefalet ettiği sair müesseseler tarafından çıkarılan tahviller ve esham ile mevduat sertifikaları ve kâr ortaklığı belgeleri” olarak saymıştır. Menkul kıymet dışında kalan kıymetli evraklar, kitle senetlerinin karşısında bulunan, münferit senet özelliğine sahip kıymetli evrak olarak poliçe, bono, çek, konişmento ve sigorta poliçesi gibi senetlerdir³³.

³² ÜNAL, *Türk ve Amerika...*, ss.14-15.

³³ TEKİNALP, *Sermaye Piyasası...*, ss.17-19. Farklı görüş için Bkz. YASAMAN, a.g.e., s.22 ve 23, “Menkul kıymet sayılan kıymetler: 1. Hisse senedi ve geçici ilmühaber, 2. Tahvil, 3. İntifa senedi, 4. Kâr ve zarar ortaklığı belgeleri, 5. Hazine bonoları, Devlet ve diğer kamu tüzel kişilerinin tahvil ve bonoları, 6. İpotekli borç ve irad senetleri (tertip halinde çıkarılmış ve vadeleri iki yıl veya daha uzun olmak şartı ile). SPK (Seri V, No:5) Tebliği’nin 3. maddesinde Kanunun uygulamasında menkul kıymet sayılmayan

1.3.2.2. Diğer Sermaye Piyasası Araçları

Kanunda diğer sermaye piyasası araçlarının tanımı yapılmamış, sadece, uygulamada ortaya çıkabilecek sorunları bertaraf etmek amacıyla, esasen para piyasası aracı sayılan banknot, döviz ve münferit borç ilişkilerine dayanan kambiyo senetleri (poliçe, çek, bono), mevduat sertifikası ve nukut sermaye piyasası araçları dışında bırakılmıştır³⁴. Kanun koyucunun tamın yapmayarak sınırlama getirmemesinin amacı, sermaye piyasasının hızlı gelişim süreci ve dinamik yapısı gereğince, ihtiyaç duyulacak yeni sermaye piyasası araçlarının önünün kesilmemesi, yeni finansal enstrümanlar yaratılmasına imkan tanınmak istenmesidir.

1.3.3. Sermaye Piyasası Aracı Olarak Hisse Senetleri

1.3.3.1. Genel Olarak Hisse Senetleri

Hisse senetleri, yatırım aracı olarak sermaye piyasasında tedavül eden ve tasarrufların değerlendirilmesini sağlayan sermaye piyasası araçlarının en önemlisidir³⁵.

TTK.'nın 399 vd. maddelerde, hisse senetlerinin tanımı yapılmaksızın nitelik ve özellikleri belirtilerek düzenlenmiştir³⁶. Doktrinde hisse senetleri, sermayesi paylara bölünmüş ve karşılığında kıymetli evrak niteliğinde hisse senedi ihraç edebilen sermaye şirketlerinin kanuni şekillere uygun olarak düzenledikleri, sermayesinin belirli bir oranını temsil ve sahiplerine o oranda ortaklık hakkı sağlayan kıymetli evrak niteliğindeki senetler olarak tanımlanmıştır³⁷.

kıymetli evrak, anılan Tebliğin 2. maddesinde sayılanların dışında kalan, TTK 557. madde tanımına giren senetler olarak kabul edilmiş ve örnek olarak da faiz ve temettü kuponları, talon, yatırım fonu katılma belgeleri, opsiyon senetleri, mevduat sertifikası ile iki yıldan az süreli ve tertip halinde çıkarılan ipotekli borç ve irat senetleri belirtilmiştir.”

³⁴ YANLI, **Sermaye Piyasası...**, s.10, dip not:34; Bkz. 3794 sayılı Kanun'un 2. Madde Gerekçesi.

³⁵ Serdar KARABABA, **Hisse Senedi Yatırımcısının Korunması**, Ankara 2001, s.29; TUNCER, a.g.e., s.204; FERTEKLİGİL, **Türkiye'de Para...**, a.g.e., 1983, s.35; YÜKSEL/RODOPLU, a.g.e., s.83; Oğuz Kürşat ÜNAL, **Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Kanununda Hisse Senetleri**, Prof. Dr. Erdoğan Moroğlu'na 65. Yaşgünü Armağanı, İstanbul 1999, (Kısa: Hisse Senetleri), s.696.

³⁶ Hisse senetlerine ilişkin toplu düzenleme TTK.'nın 399-420. maddeleri arasında ve münferit maddelerde, örneğin 298, 300, 313, 329, 336, 341, 360, 361, 362, 368, 373, 387, 392, 393, 396, 455, 466. maddelerde düzenlenmiştir. Ayrıntılı bilgi için bkz. AYTAÇ, **Sermaye Piyasası ...**, a.g.e., s.65 ve aynı sayfa dn. 2.

³⁷ KARABABA, a.g.e., s.29; Hayri DOMANIÇ, **Anonim Şirketler Hukuku Ve Uygulaması, TTK Şerhi III**, İstanbul 1988, s.1057; TUNCER, a.g.e., s.205; FERTEKLİGİL, **Türkiye'de Para...**, a.g.e.1983, s.35; APAK, a.g.e., s.29; Lale Erdem KARABIYIK, **Menkul Kıymetler Borsası ve Diğer Yatırım Alternatifleri**, Bursa 1997, s.18; ÜNAL, **Ticaret Kanunu...**, a.g.e., s.696; ÜNAL, **Türk ve Amerika...**, a.g.e., s.61; Sevinç AKBULAK / Yavuz AKBULAK, **Türkiye'de Sermaye Piyasası Araçları Ve Halka Açık Anonim Şirketler**, İstanbul 2004, s.51.

Sermayesi paylara bölünmüş komandit ortaklıklar sermaye şirketi olmalarına rağmen, bu şirketlerin hisse senetleri SPKn.'nın 4/III. maddesi gereğince halka arz yolu ile satılması yasak olduğundan, bu şirketlerin hisse senetleri sermaye piyasası aracı kabul edilmemektedir ve bunların sermaye piyasasında tedavülü mümkün değildir³⁸.

Hisse senetleri, mali (malvarlıksal) ve ortaklık (yönetimsel) haklar içermektedir. Hisse senedinin sahibine sağladığı ortaklık hakları olarak, yönetime katılma, oy kullanma, iptal davası açma, şirketin faaliyetleri hakkında bilgi edinme, genel kurula çağırılma ve gündemin dışına çıkılmamasını isteme hakkı, yönetim kurulu üyeleri aleyhine sorumluluk davası açma hakkı sayılabilir. Mali haklar ise, temettü, hazırlık dönemi faizi, rüçhan hakkı, tasfiyeden pay alma hakkı gibi haklar sayılabilir³⁹. Aslında bu hakları şirket hisseleri (payları) sağlamaktadır. Daha açık bir deyişle, şirket hissesinin senede bağlanmış olması, hisse senedi ihraç edilmemiş olması (çıplak pay) ya da kaydılaştırılması, sahibine sağladığı mali ve ortaklık hakları açısından fark yaratmamaktadır.

1.3.3.2. Hisse Senedi Türleri

1.3.3.2.1. Hamiline ve Nama Yazılı Hisse Senetleri

a) *Hamiline Yazılı Hisse Senetleri* : Hamiline yazılı hisse senetleri TTK.'nın 570. maddesinde düzenlenmiştir. Hamiline yazılı hisse senedi, metin veya şekilden hamili kim ise ona hak sağlayan hisse senetleridir. Bu senetler teslim edilmekle devredilmiş ve senedi devralan da hak sahibi olmuş olur. Borsada işlem görmesi halinde, satış işleminin tamamlanması ile hak sahipliği satın alana devredilmiş olur. Bu senet, tedavül kabiliyeti en yüksek senet türü olduğundan, HAAO ve borsanın yapısına en uygun menkul kıymettir⁴⁰.

TTK.'nın 409/son hükmü gereğince, hamiline yazılı hisse senedi çıkarılabilmesi için, hisse bedelinin tamamen ödenmiş olması gerekir.

³⁸ ÇAPANOĞLU, a.g.e., s.40; KARABABA, a.g.e., s.30; GÜNAL, a.g.e., 109; APAK, a.g.e., s.29; TUNCER, a.g.e., s.191; YASAMAN, a.g.e., s.33; AYTAÇ, **Sermaye Piyasası...**, a.g.e., s.72; ÜNAL, **Ticaret Kanunu...**, a.g.e., s.696; ÜNAL, **Türk ve Amerika...**, a.g.e., s.68; NERGİZ, a.g.e., s.18.

³⁹ KARABABA, a.g.e., 30; Y.Can GÖKSOY, **Anonim Ortaklıkta Payın Rehni**, Ankara 2001, s.38; Ünal TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), **Ortaklıklar Ve Kooperatif Hukuku**, Güncelleştirilmiş 8. Baskı, İstanbul 2000, s.477-478 (N 873, 874, 875, 876, 877).

⁴⁰ KARABABA, a.g.e., 32-33.

SPKn.'nın 12/III. maddesine göre, kayıtlı sermaye sistemini kabul etmiş anonim şirketlerde, çıkarılan hisse senetleri tamamen satılarak bedelleri ödenmedikçe, yeni hisse senedi ihraç edilemeyecektir.

b) Nama Yazılı Hisse Senetleri : Nama yazılı hisse senedi ise, belirli bir kişinin adına yazılmış olan kıymetli evraktır. Şirket anasözleşmesinde aksine hüküm bulunmadıkça anonim ortaklıklar sisteminde asıl olan nama yazılı hisse senetleridir.

Nama yazılı hisse senetlerinin ihracı, hisse bedeli tamamen ödenmeden de yapılabilir. Bunun nedeni, nama yazılı hisse senedinin ortaklık pay defterine kaydettirilme zorunluluğu gereği, hissedarların izlenebilmesidir⁴¹.

TTK.'nın 416. maddesi gereğince, nama yazılı hisse senetleri (nama yazılı kıymetli evraktan farklı olarak) ciro ve teslim ile devredilir. Ancak devralanın şirkete karşı ortaklık haklarını ileri sürebilmesi, ortaklık pay defterini hisse senedini devraldığını kaydettirmesine bağlıdır. Diğer bir deyimle, nama yazılı hisse senetlerde ancak ortaklık pay defterine kayıtlı bulunan kimseler, şirkete karşı hissedar sıfatına sahiptir ve hissedarlık haklarını kullanabilir ve borçlarından sorumlu olur⁴².

Şirketin hisse senetlerini nama yazılı olarak düzenlemelerinin nedenlerini şu şekilde sayabiliriz⁴³:

- Şirketin hissedarlarını tanıması, onlarla herhangi bir aracı olmaksızın doğrudan ilişki kurabilmesi,
- Gerekli statü değişiklikleri yaparak hisse devriyle ilgili sınırlar getirebilme imkanı,
- Şirket için arzu edilmeyecek (rakipler, yabancılar, kurucuların ailesinden olmayanlar vs.) yeni hissedarlar gelmesini engelleme imkanı,
- Şirketin, taahhüt edilen sermaye paylarının tamamının ödenmesini beklemeksizin nama yazılı hisse senedi çıkarabilmesi.

⁴¹ Reha TANÖR, **Türk Sermaye Piyasası, 2. Cilt: Halka Arz**, İstanbul 2000, s.115.

⁴² F. CERRAHOĞLU, **Menkul Kıymetler Hukuku (Ders Notları)**, İstanbul 1978, s.21.

⁴³ Fırat ÖZTAN, **Kıymetli Evrak Hukuku**, 2.Baskı, Ankara 1997, s.1502.

1.3.3.2.2. Adi ve İmtiyazlı Hisse Senetleri

Hisse senetleri, esas sözleşmede aksine bir hüküm yoksa sahiplerine eşit haklar sağlarlar. Bu tip hisse senetlerine “adi hisse senetleri” denilmektedir. Ancak bu kavram TTK.’da yer almamakta, doktrin tarafından imtiyazlı olmayan anlamında kullanılmaktadır. Adi hisse senetlerini, anonim şirkette diğer hisse senetlerine kıyasla hiçbir imtiyaza sahip bulunmayan, kanun ve anasözleşmenin tanıdığı imtiyaz mahiyetinde olmayan haklardan başka hiçbir hakka sahip olmayan hisse senetleri olarak tanımlayabiliriz⁴⁴.

Bir kısım hisse senetleri ise, adi hisse senetlerine nazaran kâra iştirak, tasfiye iştirak, genel kurulda oy kullanma, rüçhan hakkı gibi⁴⁵ haklar bakımından TTK’nın 401. maddesine dayanılarak anasözleşme ile sahiplerine imtiyazlı haklar tanıyabilir⁴⁶. İmtiyazlı hisse senetleri (paylar/hisseler), sahiplerine diğer hisse senetlerine oranla farklı ve üstün haklar tanımaktadır⁴⁷.

1.3.3.2.3. Bedelli ve Bedelsiz (=Gratis) Hisse Senetleri

Anonim şirket tarafından yeni taahhüt ve ödeme yoluyla çıkarılan, hissedarın bir bedel karşılığında sahip olduğu hisse senetlerine “bedelli hisse senetleri” denir. Bedelli hisse senetleri ya kuruluş aşamasında çıkarılırlar ya da sermaye artırımlarında, rüçhan hakkı kullanımıyla eski hissedarlar tarafından veya halka arz yoluyla üçüncü kişiler tarafından satın alınırlar.

Anonim şirketlerde sermaye artırımının yedek akçeleri, dağıtılmamış kâr, yeniden değerlendirme değer artış fonu, gayrimenkul satış kazançları veya iştiraklerdeki değer artışlarının ya da satışından elde edilen kazancın sermayeye eklenmesi yoluyla çıkarılan ve hissedarının bir bedel ödemediği hisse senetlerine “bedelsiz hisse senetleri” (gratis paylar) denir. Şirketin sermaye artırımlarında, artırım tarihindeki

⁴⁴ KARABABA, a.g.e., s.33.

⁴⁵ İmtiyazlı pay türleri olarak, kârda, tasfiye bakiyesinde, oyda, yönetimde, yeni pay alma hakkında, hazırlık devresi faiz talep hakkı, tahvil talep hakkı, intifa senedi talep hakkı, ortaklık imkanlarından yararlanmada, tali yükümde, değiştirilebilir, geri ödenebilir ve oy haksız imtiyazlı paylar hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. Sami KARAHAN, **Anonim Ortaklıklarda İmtiyazlı Paylar Ve İmtiyazların Korunması**, İstanbul 1991, s.54-139; ayrıca yönetime katılma, oy hakkı ve azınlık haklarında imtiyaz hakkında geniş bilgi için bkz. Abuzer KENDİGELEN, **Anonim Ortaklıkta Yönetime Katılma Haklarında İmtiyaz**, İstanbul 1999, s.39 vd.

⁴⁶ KARABABA, a.g.e., s.33.

⁴⁷ KENDİGELEN, a.g.e., s.17.

hissedarlara bedelsiz hisse senetleri dağıtılabilir. Bu hak, hissedarların müktesep hakkıdır ve anasözleşme veya genel kurul kararı ile ortadan kaldırılamaz⁴⁸.

1.3.3.2.4. Primli ve Primsiz Hisse Senetleri

TTK'ya göre her hisse senedinin bir nominal değeri vardır ve hiçbir hisse senedi nominal değerinin altında ihraç edilemez. Nominal değeri ile ihraç edilen hisse senetlerine primsiz hisse senedi; nominal değerinin üzerinde bir değerle ihraç edilen hisse senetlerine ise primli hisse senedi denir.

1.3.3.2.5. Oydan Yoksun Hisse Senetleri

Türk Hukuku'nda TTK.'nın 373/I. maddesine göre oydan yoksun hisse senedi çıkarmak mümkün değilken, 2499 sayılı SPKn.'da değişiklik yapan 3794 sayılı Kanun'un 14/A maddesi ile, HAAO'lara tarafından oydan yoksun hisse senedi (OYHS) ihraç edilebilir hale gelinmiştir⁴⁹.

SPKn.'nın 14/A maddesinde OYHS şu şekilde tanımlanmıştır: “*Anonim ortaklıklar esas sözleşmesinde hüküm bulunmak şartıyla, kâr payı imtiyazı sağlayarak, oy hakkından yoksun paylar ihraç edilebilir ve bunları temsil eden hisse senetlerini halka arz edilebilirler*”. Kanunda verilen bu tanımdan çıkan sonuç, OYHS, kâr payında imtiyazlı olarak düzenlenmesi zorunlu olan bir hisse senedi türü olduğudur⁵⁰. Bu senet sahibini oy hakkından mahrum bırakmakla birlikte, bunun karşılığında kârda imtiyaz tanımaktadır. Bu tür hisse senetleri, Borsa'da kâzanç elde etmeye yoğunlaşmış, şirketin yönetimi ile ilgilenmeyen yatırımcılar için çıkarılmaktadır.

OYHS'ye ilişkin bir tanımı da SPK'nın Seri:I, No:30 “Oydan Yoksun Hisse Senetlerine İlişkin Esaslar Tebliği”nin⁵¹ 4. maddesi şu şekilde yapmıştır: “*OYHS, ortaklıkların sermaye artırımı ile ihraç edebilecekleri, oy hakkı hariç, sahibine kâr payından ve istendiğinde tasfiye bakiyesinden imtiyazlı olarak yararlanma hakkını ve diğer ortaklık hakkını sağlayan hisse senetleridir*”. Buna göre, anonim şirketin

⁴⁸ TANÖR, **Halka Arz**, a.g.e., s.95.

⁴⁹ OYHS sadece SPKn.'da düzenlenmiş olduğundan ve TTK sistemi içindeki anonim şirketler OYHS ihraç edemeyeceklerinden, sadece HAAO'lar bu hisse senedi türünü ihraç edebilirler.

⁵⁰ M. Murat AKTAŞ, **Oydan Yoksun Hisse Senetleri**, Ankara 2006, s.105.

⁵¹ Bu Tebliğ, 20.03.2003 tarih ve 25054 sayılı R.G.'de yayımlanarak yürürlüğe girmiş ve 31.07.1992 tarih ve 21301 sayılı Mükerrer R.G.'de yayımlanmış olan Seri:I, No:15 Tebliğini yürürlükten kaldırmıştır.

kuruluşta değil, esas sermayesini artırmak suretiyle OYHS ihraç edebilme hakları bulunmaktadır⁵².

Tebliğin 13. maddesi, OYHS'nin oy hakkının doğması şartlarını düzenlemektedir:

- Şirketin ard arda üç yıl kâr dağıtmaması veya mevzuat uyarınca izin verilmediği ya da şirketin herhangi bir nedenle bir yıl OYHS'nin imtiyazına ilişkin kâr dağıtımını yapmadığı hallerde, OYHS sahipleri, bu durumların kesinleştiği genel kurul toplantı tarihlerini izleyen ilk yıl, esas sermayeye katılmaları ile orantılı olarak oy hakkını elde ederler ve imtiyazlı hisseler, adi hisse haline dönüşür.
- Anasözleşmede bir hüküm bulunması halinde, belirlenecek bir süre sonunda OYHS, adi hisse senedine dönüşür.

OYHS hamiline veya nama yazılı şekilde ihraç edilebilir. Ancak nama yazılı OYHS için, TTK'nın 418. maddesi hükmü uygulanmaz ve yönetim kurulu bu hisseleri pay defterine kayıttan imtina edemez⁵³.

Tebliğin 7. maddesi hükmü gereğince, TTK.'nın 329.maddesinde sayılan şartlar haricinde, OYHS ihraç eden şirketin yönetim kurulu başkanı ve üyeleri, denetçileri, murahhas müdür, genel müdür ve yardımcıları, yetki ve sorumluluk bakımından bu görevlere benzer görevdeki kişiler veya ihraççıların yönetin ve denetim veya sermaye bakımından ilişkili bulunduğu diğer gerçek ve tüzel kişiler OYHS iktisap edemezler.

1.3.3.3. Kaydî Hisseler

1.3.3.3.1. Genel Olarak

Anonim şirketlerin hisse senetleri, kıymetli evrak niteliğindeki senetlerdir. Bu sebeple, TTK.'nın 557. maddesi gereğince hak ile senet birbiriyle kaynaşmış olması gerekmektedir. Bu kural gereğince, hak senetten ayrı olarak ileri sürülemeyeceği gibi, başkalarına da devredilemeyecektir. Kıymetli evrak hukukunun temelinde bu hüküm bulunmaktadır. Bu genel hükme uyumlu olarak, TTK.'nın 415 ve 416. madde düzenlemeleri gereğince, anonim şirketlerin ihraç edecekleri hamiline ve nama yazılı hisse senetlerinin devri için, hisse senedinin zilyetliğinin devralana geçirilmesi

⁵² Şükrü YILDIZ, **Anonim Ortaklıkta Yeni Pay Alma Hakkı**, İstanbul 1996, s.162; Füsun NOMER, **Anonim Ortaklıkta Oydan Yoksun Paylar**, İstanbul 1994, s.33-34; AKTAŞ, a.g.e., s.106.

⁵³ AKBULAK / AKBULAK, a.g.e., s.134.

gerekmektedir. Ancak bu genel ilkenin uygulanması, halka açık anonim ortaklıklarda, özellikle de borsada hisseleri işlem gören anonim ortaklıklarda güçlükler doğurmaktadır. Bu tip şirketlerin çok yüksek meblağlarda sermayeleri olduğu ve bu sermayeyi temsil eden hisse senetlerinin yüz milyonlarla ifade edildiği görülmektedir. Bu kadar yüksek meblağdaki hisse senetlerinin saklanması ve hukuki işleme konu edilmesi, hem fiziksel açıdan zor olmakta, hem de güvenlik açısından riskli olmaktadır. Derinliği olan borsalarda her gün milyarlarca hisse senedinin el değiştirdiği düşünüldüğünde, TTK hükümleri gereğince hakkın senede bağlı olduğu hisse senetlerinin seri ve güvenli olarak el değiştirme işleminin olanaksızlığı daha iyi anlaşılacaktır. Söz konusu kurala sıkı sıkıya bağlılık, ekonomik hayatın gerçeklerine uygun olmadığı gibi, bu külfete katlanma zorunluluğu yatırımcıların borsa ve sermaye piyasalarına ilgisini azaltacaktır. Bu sebeple söz konusu külfetin önüne geçilebilmesi ve sermaye piyasasının daha işler hale getirilebilmesi için, bir çok ülkede hisse senetleri kaydı hale getirilmiş ve evraksız kıymetli evrak kavramı icat edilmiştir⁵⁴.

Menkul kıymetlerin basılması, saklanması, hukuki işlemlere konu edilmesindeki zorluklar, hakkın senetten ayrılarak, bağımsızlığının kazandırılması ile çözümlenmiştir. Böylece “kıymetli evrak” kavramı yerine, “kaydi hak” kavramı ortaya çıkmıştır. Diğer bir deyişle, kıymetli evrakın unsurları olan “senet” ve “senedin içinde bulunan hak” birbirinden ayrılarak, “evraksız kıymetli evrak” sistemine geçilmiştir⁵⁵.

Kaydi sistemde, artık herhangi bir senedin içinde yer almayan, diğer bir deyişle senetten bağımsız olan kıymet haklarının bir sicil bünyesinde kayıtları tutulur. Anonim şirketin kuruluş ya da sermaye artırımı sebebiyle oluşan hisseleri, hiçbir senede bağlanmaksızın, doğrudan kayıtların tutulduğu sicile bildirilerek ve kaydettirilerek ihraç edilmektedir. Anonim şirketin hisselerinin devri de, kayıtların tutulduğu sicil veya kuruluşlar nezdinde hak sahipleri adına açılan hesapların birinden diğerine kaydın aktarılması vasıtasıyla gerçekleşmektedir⁵⁶.

⁵⁴ Ali Murat SEVİ, **Anonim Ortaklıklarda Payın Devri**, Ankara 2004, ss. 224-226; Nihat TAŞDELEN, **A.O.’ta Pay Sahipliği Sifatının Kazanılması**, İstanbul 2005, s.183.

⁵⁵ SEVİ, a.g.e., s.230; Ünal TEKİNALP, “Evraksız Kıymetli Evraka veya Kıymet Haklarına Doğu”, BATİDER, 1998 C. XIV, S. 3, s. 14; Asuman TURANBOY, **Varakasız Kıymetli Evrak**, Ankara 1998, s. 43.

⁵⁶ SEVİ, a.g.e., s. 230.

Kaydi sisteme tam anlamıyla ilk 1984 yılında Fransa geçmiş, onu Almanya, İsviçre, İskandinav ülkeleri, Yunanistan, ABD izlemiştir. Türkiye’de ise 1999 yılında 4487 sayılı Kanun ile SPKn.’na 10/A maddesi eklenerek kaydi sistem kabul edilmiştir⁵⁷.

1.3.3.3.2. Türk Hukukunda Kaydî Hisseler

Türk hukukunda hisse senetleri kaydi hale, önce 558 sayılı KHK ile SPKn.’nın 22. maddesine eklenen (n) bendi ile, daha sonra bu KHK’nın Anayasa Mahkemesi’nce iptali üzerine, 4487 sayılı Kanun ile SPKn.’ya 10/A maddesinin eklenmesiyle getirilmiştir.

558 sayılı KHK ile SPKn.’ya 22/n bendi eklenmesi üzerine, SPK, Seri IV, No:22 *Sermaye Piyasası Araçlarının Kaydî Değer Haline Getirilmesine İlişkin Esaslar Tebliği*’ni yayımlamıştır. Bu Tebliğin amacı 2. maddede, “sermaye piyasasında güven ve şeffaflığın sağlanması amacıyla sermaye piyasası araçlarının fiziken bastırılmaksızın kaydî değer halinde işlem görmesine ilişkin ilke ve esasların belirlenmesi” olarak belirtilmiştir. Bu Tebliğ ile, hisse senetleri kaydileştirilirken, toplu (global) senet yöntemi uygulanmıştır. İhraççılar, her pay için ayrı hisse senedi bastırmayıp, sahibine eşit haklar veren hisse senetlerini (sermaye piyasası araçlarını) temsil eden toplu saklama senedi düzenlemekteydi. Sahiplerine farklı haklar veren hisse grupları bulunması halinde, her grup için ayrı toplu saklama senedi düzenlenmekteydi. Toplu saklama senetleri, sermaye artırımını Ticaret Siciline tescilini izleyen iş günü düzenlenerek Takasbank’a teslim ediliyordu. Takasbank, toplu saklama senedini, kayden izlenen sermaye piyasası araçlarının Merkezdeki kayıtlarla, ihraççının kayıtları arasındaki uyumu sağlamak için, ihraççı kurumlar itibariyle saklamaktaydı. Takasbank’ta kayıtları tutulan hisselerin devri, 6. maddede düzenlenmişti. Bu düzenleme gereğince, anonim ortaklığın hisselerinin mülkiyeti, senet bastırılmadan, ciro ve zilyetlik geçirilmeksizin, Takasbank’ta merkezde kayıt ile geçirilmekteydi. Takasbank’taki merkezde kayıt ile satıcı teslim yükümlülüğünü yerine getirmekte, satıcının kayıtlarındaki adı silinerek, yerine alıcının adı yazılmaktaydı⁵⁸. Bu sistemin kapsamına, fon katılma belgeleri ile Borsa’da işlem gören hisse senetleri alınmıştı⁵⁹.

⁵⁷ SEVİ, a.g.e., s. 231; TEKİNALP, *Evraksız Kıymetli Evraka ...*, a.g.e., ss. 14-15; TURANBOY, a.g.e., ss. 43-45.

⁵⁸ SEVİ, a.g.e., ss. 231-233; Asuman TURANBOY, “Kâğıtsız (Varakasız) Kıymetli Evrak”, *Sermaye Piyasası Kurulu 15. Yıl Sempozyumu*, Yayın No: 119, Ankara 1998, ss.250-259; TURANBOY, *Varakasız ...*, a.g.e., ss. 107-120; YANLI, *Sermaye Piyasası...*, a.g.e., s.46.

⁵⁹ YANLI, *Sermaye Piyasası...*, a.g.e., s.46.

558 sayılı KHK, Anayasa Mahkemesi tarafından iptal edilmiş⁶⁰, akabinde Seri: IV, No:22 Tebliği'nin iptali için Danıştay'da açılan dava sonucunda da, Tebliğin iptaline karar verilmiştir⁶¹. Danıştay'ın iptal kararındaki gerekçe, Tebliğin dayanağı olan 558 sayılı KHK'nin iptal edilmesi ve Tebliğ ile getirilen düzenlemenin TTK sistemindeki hisse senedi uygulamasını ortadan kaldırmasıdır.

15.12.1999 tarih ve 4487 sayılı Kanun'un SPKn.'ya eklemiş olduğu 10/A hükmü ile, iptal edilen Tebliğdeki toplu saklama senedi yerine, hisse senetlerinin doğrudan kaydileştirilmesi sistemine, diğer bir deyimle “tam kaydi sisteme” geçilmiştir. Bu madde gereğince, hisselerle ilişkin kayıtlar, senede bağlanmaksızın, (Takasbank yerine) MKK tarafından bilgisayar ortamından, nama veya hamiline yazılı hesaplarda ihraççılar, aracı kuruluşlar ve hak sahipleri itibarıyla tutulmaktadır. Kayıtların nasıl tutulacağına ve yapılacak işlemler ise SPK'nın Seri: IV, No: 28 *Kaydileştirilen Sermaye Piyasası Araçlarına İlişkin Kayıtların Tutulmasının Usul Ve Esasları Hakkında Tebliğ*'de⁶² düzenlenmiştir. Ayrıca *Merkezi Kayıt Kuruluşunun Kuruluş, Faaliyet, Çalışma ve Denetim Esasları Hakkında Yönetmelik*⁶³ hükümleri de bu konuda düzenlemeleri içermektedir.

SPKn.'nın “*Sermaye Piyasası Araçlarının Kaydileştirilmesi*” başlıklı 10/A maddesinde de düzenlenmiş olan “tam kaydi sistem”de, SPKn.'nın 3. maddesinde belirtilmiş olan sermaye piyasası araçları, senede bağlanmadan ihraç edilmekte ve haklar kayden tedavül etmektedir. Ancak bu düzenlemede yer alan halka açık anonim ortaklıkların hisse senetlerinden anlaşılması gereken, borsaya kote olan ve pazarlarda işlem gören hisse senedine sahip anonim şirketlerdir. Başka bir deyişle, hisse sahipleri 250'yi aştığı için halka açık anonim ortaklık sayılan şirketlerin hisselerinin SPKn.'nın 10/A maddesi kapsamında sayılmaması gerektiği düşüncesindeyiz. Nitekim bu yorum, piyasanın ihtiyacı ile 10/A maddesi ve bu maddeye dayanılarak yapılan diğer düzenlemeleri amacına uygun olacaktır. Borsa şirketi dışındaki HAAO sayılan şirketlerin hisselerinin miktarı ve tedavül hacmi, kaydi hisse düzenlemesine ihtiyaç doğurmamaktadır⁶⁴.

⁶⁰ Anayasa Mahkemesi'nin 13.11.1995 tarih ve E. 1995/45, K. 1995/58 sayılı kararı (24.11.1995 tarih ve 22473 sayılı R.G.).

⁶¹ Danıştay 10. Dairenin 26.04.2000 tarih ve E. 1997/577, K. 2000/1934 sayılı kararı.

⁶² 22.12.2002 tarih ve 24971 sayılı R.G.

⁶³ 21.06.2001 tarih ve 24439 sayılı R.G.

⁶⁴ Aynı görüş için bkz. SEVİ, a.g.e., s.239.

SPKn.'nın 10/A. maddesi gereğince, kaydi sermaye piyasası araçları ve bunlara ilişkin haklarla ilgili kayıtlar, MKK'da bilgisayar ortamında, ihraççılar, aracı kuruluşlar ve hak sahipleri itibarıyla tutulmaktadır. SPK'nın Seri: IV, No:28 Tebliğinin 5. maddesi gereğince, kayıtlar üyeler itibarıyla tutulmaktadır. MKK üyeleri, ihraççılar⁶⁵, aracı kuruluşlar⁶⁶, yetkili takas ve saklama kuruluşları ile Kurul tarafından belirlenen diğer kuruluşlardır (Yönetmelik md.11)⁶⁷. Hak sahiplerinin kayıtları, üye hesapları ile bağlantı kurularak izlenir (Tebliğ md. 5/II ve 6/II).

Kayıtların ihraççılar, aracı kuruluşlar ve hak sahipleri grupları itibarıyla tutulması, birbirinden ayrı kayıt türlerinin varolduğu ya da birbirlerinin alternatifi olduğu anlamına gelmemekte, aksine birbirlerini tamamlar niteliktedir. Bu kayıt yapısında, nama yazılı hesaplar, nihai olarak yatırımcının adına açılmış ve hesap sahibinin kimlik bilgilerinin MKK'da tutulduğu hesaplardır. Hamiline yazılı hesaplarda, yatırımcının kimlik bilgileri sadece bu hesapta işlem yapmaya yetkili MKK üyesi olan kuruluşa bulunacak ve MKK kayıtları bu bilgileri içermeyecektir⁶⁸.

SPKn.'nın 10/A-V. maddesinde ve Seri:IV No:28 Tebliğin 26/I. maddesinde, nama yazılı hisselerin devrinin şirket tarafından pay defterine kaydında, ilgililerin başvurusuna gerek kalmadan MKK nezdinde ihraççılar itibarıyla tutulan kayıtların esas alınacağı düzenlenmiştir. Bu düzenleme nedeniyle, nama yazılı kaydi hisselerin devrinde, meşru hamilin belirlenmesinde pay defteri değil, MKK nezdinde tutulan kayıtlar esas alınacaktır⁶⁹. MKK'da tutulan kayıtlar da, pay defterindeki kayıtlar gibi kurucu değil⁷⁰, bildirici (açıklayıcı) nitelikte olup, sadece bir karine oluşturmaktadır. Bu

⁶⁵ Tebliğ md. 4, Yönetmelik md. 3 gereğince ihraççının tanımı: "Anonim ortaklıklar, mevzuata göre özelleştirme kapsamına alınanlar dahil kamu iktisadi teşebbüsleri, mahalli idareler ile bunlarla ilgili özel mevzuatları uyarınca faaliyet gösteren kuruluş, idare ve işletmeleri ve yatırım fonu kurucuları."

⁶⁶ Tebliğ md. 4, Yönetmelik md. 3 gereğince aracı kuruluşun tanımı: "Aracı kurum ve bankalar."

⁶⁷ Yönetmeliğin 3. maddesinde yer alan "Hesap Temsilcisi" tanımı, 10.8.2004 tarih ve 2004/7808 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile 10.9.2004 tarih ve 25579 sayılı R.G.'de yayımlanan Yönetmeliğin 1. maddesi hükmü gereğince madde metninden çıkarılmıştır. Yine Seri:IV, No:28 sayılı Tebliğ'in 4. maddesinde bulunan "Hesap Temsilcisi" tanımı, Seri: IV, No: 34 sayılı Tebliğ ile madde metninden çıkarılmıştır. Bu Tebliğ ile üye tanımı yeniden yapılmıştır.

⁶⁸ YANLI, **Sermaye Piyasası...**, a.g.e., s.48.

⁶⁹ A.g.e., s. 49.

⁷⁰ Aksi görüş için bkz. Asuman TURANBOY, "**2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'na 4487 Sayılı Kanunla Eklenen 10/A Maddesine Göre Kaydı Değer Düzenlemesi**", AÜHFD, 1999 c. 48, S. 1-4, s. 50-51. Yazar kayıtların kurucu nitelikte olduğu sonucuna, SPKn. md. 10A düzenlemesinin, kurucu kayıt sistemini kabul eden Fransız Hukuku'ndaki düzenleme esas alınarak yapıldığı, md. 10A/III'teki "*Kayden izlenen sermaye piyasası araçları üzerindeki hakların üçüncü kişilere karşı ileri sürülebilmesinde, Merkezi Kayıt Kuruluşuna yapılan bildirim tarihi esas alınır.*" ve md. 10A/ V'deki "*Payların devrinin, Türk Ticaret Kanununun 417. maddesi çerçevesinde ortaklıklar tarafından pay defterine kaydında, ilgililerin başvurusuna gerek kalmaksızın Merkezi Kayıt Kuruluşu nezdinde ihraççılar itibarıyla tutulan kayıtlar esas alınır.*" düzenlemelere dayanarak varmaktadır.

kayıtların gerçeği yansıtmadığı veya yolsuz yapıldığı her zaman ileri sürülebilir ve aksi başka delillerle ispatlanabilir⁷¹.

1.3.3.3.3. Kaydî Hisselerin Devir Prosedürü

SPKn.'nın 10/A maddesi gereğince kaydileştirilen nama ve hamiline yazılı anonim şirket hisseleri bir senede bağlanmayacağından, ciro edilme imkanı da bulunmamaktadır. Senede bağlanmamış ve kaydî değer niteliğinde olan anonim şirket hisseleri, hisseden doğan bir haklardan ibarettir. Bu sebeple hakların devri, genel hükümler uyarınca (BK. Md. 162 vd.) alacağın temlikî prosedürüne uyularak yapılacaktır. Daha açık bir deyişle devir, hissenin devredildiğini içeren bir temliknamenin devralana verilmesi ile gerçekleşmektedir. Bu temlikname, takas aşamasında aracı kuruluş tarafından Takasbank'a verilecektir. İMKB ve MKK dışında yapılacak devirler, SPKn.'nın 10A/III. maddesi gereğince MKK'ya bildirildiğinde, MKK'nın devrin usulüne uygun yapıldığını gösteren belgeleri talep etmesi ve devrin usule uygun olduğu sonucuna varması halinde kaydı gerçekleştirmesi gerekir⁷².

Yatırımcı hesabında kayıtları tutulan anonim şirket hisselerinin devri Tebliğin 15. maddesinde düzenlenmiştir. Bu hüküm gereğince, takas işlemleri, Takasbank tarafından ilgili Borsanın takas düzenlemelerine uygun olarak MKK nezdindeki takas havuz hesabı ve aracı kuruluş havuz hesapları kullanılarak yapılır.

Borsa işlemlerinin gerçekleştirilmesinden sonra aracı kuruluşlar, Borsada satışı yapılan kaydî hisseleri, ilgili yatırımcı hesaplarının alt hesabı şeklinde, MKK tarafından bu işlem için açılmış olan alt hesaba aktarabilirler. Takas günü, takas yükümlülüğünün yerine getirilmesi amacı ile satışı yapılan kaydî hisseler, aracı kuruluşlar tarafından yatırımcı hesabından, aracı kuruluş havuz hesabına aktarılır. Aracı kuruluş havuz hesaplarında bulunan kaydî hisselerin takas havuz hesaplarına aktarılması ile aracı kuruluşun takas borçları kapanır (Tebliğ md. 15/II).

Takas alacakları ise, Takasbank tarafından takas havuz hesabından ilgili aracı kuruluş havuz hesaplarına aktarılır. Söz konusu kaydî hisselerin yatırımcı hesaplarına dağıtımı aracı kuruluşlar tarafından yapılır (Tebliğ md. 15/III).

⁷¹ TAŞDELEN, a.g.e., s.196; YANLI, *Sermaye Piyasası...*, a.g.e., s.49; SEVİ, a.g.e., s. 245.

⁷² SEVİ, a.g.e., s. 246. Aksi görüş için bkz. TAŞDELEN, a.g.e., s. 195: "Yazılı temlik beyanının aranması, borsa dışı yapılan satım sözleşmeleri için mümkün ve gereklidir. ..."

Borsa dışında gerçekleştirilen hisse alım satım işlemleri nedeniyle kayıtlarda gerekli değişiklikler, kaydi hissenin yer aldığı hesabın MKK'da bağlantılı olduğu üye tarafından yapılacaktır (Tebliğ md. 15/IV).

Devre konu anonim şirket hisseleri, yukarıda belirttiğimiz işlemler sonucunda devralanın hesabına kaydedilmesiyle devir işlemi tamamlanır. Daha sonra devrin anonim şirketin pay defterine kaydı yapılır⁷³.

⁷³ Devrin pay defterine kaydı için bkz. s.30.

II. BÖLÜM

İSTANBUL MENKUL KIYMETLER BORSASINDA YATIRIMCININ KORUNMASI

2.1. YATIRIMCI VE BORSA AKTÖRLERİ

2.1.1. Yatırımcı

Yatırım, gelecekte elde etmesi umulan getirileri sağlamak için şimdiden kaynak ayırmak anlamına gelmektedir. Bu tanımdan hareketle yatırımcı ise, gelecekte beklediği kârı elde edebilmek için tüketimini erteleyerek belirli bir kaynağı bu amaç uğruna kullanan kişi olarak tanımlanabilir.

Bir yatırımdan ve yatırımcıdan bahsedebilmek için öncelikle belirli bir fonun tüketiminden vazgeçme kararının varlığı gerekmektedir. Yatırımcılar, bugünkü tüketimlerinden vazgeçerek gelecekte daha fazla tüketebilme olasılığının varlığı durumunda yatırım yapmaktadırlar. Dolayısıyla yatırım, içerisinde “zaman” boyutunun bulunduğu bir karardır. Bununla birlikte belirli bir kâr ya da getiri beklentisinin varlığı ise yatırımın risk boyutunu ifade etmektedir. Bu çerçevede gelecek için beklenen getirilerin gerçekleşme olasılığı yüzde yüz ise, riskin olmadığı bir yatırımın varlığından bahsedilebilir. Bu duruma örnek olarak bir yatırımcının hazine bonosuna yaptığı yatırım verilebilir. Buna karşın eğer gelecekte ortaya çıkacak sonuç kesinlik arz etmiyorsa, diğer bir deyişle gerçekleşen getirin beklenen getiriden farklı olma olasılığı var ise riskli bir yatırım söz konusudur.

Sermaye piyasasında yer alan ve genel ifade olarak yatırımcı olarak adlandırılan aktörler aslında birbirinden farklı güdülerle borsada işlem yapan kişiler olabilirler. Bu işlem güdülerine göre piyasada yer alan işlemciler başlıca olarak spekülâtörler ve arbitrajcılar olarak sınıflandırılabilir.

Spekülâtörler, gelecekteki getiri beklentileri için borsalarda riskli alım ya da satım yapan işlemcilerdir. Bu tür işlemciler kendi risk alma düzeylerine uygun bir riskliliğe sahip ve bunun için tatmin edici bir getiri beklentisi sunan varlıklara yatırım yapmaktadırlar. Spekülâtörler, aldıkları riskin karşılığı olarak risksiz getiri oranı üzerine ekledikleri bir risk primi kadar getiri beklentisi içerisindedirler.

Arbitrajcılar ise, bir varlığın aynı anda farklı fiyatlardan alım ya da satım olanağının olması durumunda ortaya çıkarlar. Aynı anda bir varlığı daha ucuza satan birisinin varlığı bu durumu fark eden arbitrajcının devreye girmesine neden olmaktadır. Arbitrajcı, bu varlığın pahalıya satıldığı piyasada satış yaparak elde ettiği gelirin bir kısmı ile aynı anda ve aynı miktarda aynı varlığı satın alarak kâr sağlar. Bu eşanlı işlem, varlığın ucuz olduğu piyasada talebin artarak fiyatın artmasına, pahalı olduğu piyasada ise arzın artarak fiyatın düşmesine neden olmaktadır. Arbitraj olanağı olduğu sürece arbitrajcılar işlem yapacak, varlığın fiyatının tüm piyasalarda aynı olduğu anda ise arbitraj ortadan kalkacaktır. Arbitrajcılarının varlığı piyasada denge fiyatlarının oluşmasına neden olmaktadır. Arbitrajcı ise sıfır ilk yatırımla ve risk almadan kâr sağlayan işlemciler olarak borsalardaki kâr fırsatlarını değerlendirmektedirler.

Diğer bir sınıflandırma yöntemi ise bireysel yatırımcı ve kurumsal yatırımcı olarak yatırımcıların iki grupta ele alınmasıdır. Bireysel yatırımcılar, kendi yatırım tercihleri doğrultusunda sahip oldukları fonları borsada değerlendiren yatırımcılardır. Bu yatırımcılar küçük fon sahibi yatırımcılar olabileceği gibi büyük fonları yöneten ancak kendi nam ve hesaplarına işlem yapan tüzel kişiler de olabilir. Kurumsal yatırımcılar ise hisse senedi arz ederek elde ettikleri fonları kurumsal amaçları doğrultusunda menkul ya da gayri menkullere yatırım yaparak oluşan kârı tekrar hisse senedi sahiplerin payları oranında dağıtan kurumlardır. Kurumsal yatırımcılara örnek olarak menkul kıymet yatırım fonları, risk sermayesi yatırım ortaklıkları, menkul kıymet yatırım ortaklıkları, gayri menkul yatırım ortaklıkları ve portföy yönetim şirketleri sayılabilir⁷⁴.

2.1.2. Diğer Borsa Aktörleri

Genel hatlarıyla borsa aktörlerinin ilişkinin neresinde yer aldığını şu şekilde özetleyebiliriz. Fon az eden bireysel ya da kurumsal yatırımcılar, fon talep eden borsa şirketlerinin hisse senetlerini, Türkiye’de hisse senetleri alanında faaliyet gösteren şimdilik tek organize piyasa olan İMKB’den, borsa üyesi olan aracı kurumlar vasıtası ile alırlar. Borsa üyesi aracı kurumların müşterisi olan yatırımcılar nam ve hesabına ya da kendi nam ve hesabına aldığı ve sattığı hisse senetlerinin takası ve saklanması Takasbank bünyesinde yapılmaktadır. Kaydileştirilen sermaye piyasası araçları ve bunlara ilişkin haklar, Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş. tarafından borsa şirketleri

⁷⁴ Ayrıntılı bilgi için bkz. Reha TANÖR, **Türk Sermaye Piyasası, 1. Cilt: Taraflar.**, İstanbul 1999, s.136 vd.

(ihraççılar), aracı kuruluşlar ve hak sahipleri itibariyle kaydı tutulmakta ve kayden izlenmektedir. Sermaye Piyasası Kurulu ise düzenleyici otorite olarak piyasanın sağlıklı işlemesi için gerekli düzenlemeleri ve denetimleri yapmaktadır.

2.1.2.1. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası

Türkiye’deki menkul kıymetlerin alınıp satıldığı organize piyasa olan İMKB, asıl olarak ikincil piyasadır⁷⁵.

Menkul kıymetlerin Borsa’da işlem görebilmesi için, menkul kıymetin kota ve ilgili pazara alınması gerekmektedir. Şirket hisse senetlerinin kota alınması aşamasından itibaren, borsa şirketi SPK’nın yanı sıra İMKB’nin de denetim ve gözetimi altında olacaktır. Yatırımcının ve ekonomik sistemin korunması için, kotasyon ve pazar şartlarının devam edip etmediğinin denetimi, şartların oluşması halinde kotta çıkartma, borsa üyelerinin denetimi ve gerektiği taktirde disiplin cezası verilmesi, borsanın düzen ve işleyişi, borsa üyeleri ile müşterileri ya da diğer borsa üyeleri arasındaki borsa işlemlerinden kaynaklanan uyuşmazlıkların çözümü gibi tüm işlemler için İMKB’nin karar alması gerekmektedir.

2.1.2.1.1. Hukuksal Düzenleme

Menkul kıymetler borsaları, sermaye piyasası araçlarının güven, istikrar ve serbest rekabet koşulları içinde kolayca mübadele edilmesine olanak sağlayan, arz ve talep sonucu oluşan fiyatları saptayan ve kamuya açıklayan kuruluşlardır⁷⁶.

Türkiye’de kurulmuş olan ilk menkul kıymetler borsası İMKB, kamu tüzel kişisi olarak kurulmuştur. Çalışma alanımızın dışında kalan vadeli işlemler ve opsiyon borsası olarak İzmir’de kurulan VOBAS, özel hukuk tüzel kişisi, bir anonim şirket olarak kurulmuştur.

Menkul kıymetler borsalarına ilişkin Türk hukukunda ki düzenlemeleri şu şekilde sayabiliriz.

- 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nun “Borsa ve teşkilatlanmış diğer piyasalar” madde başlıklı 40. maddesi,

⁷⁵ İMKB, istisnai olarak ihraççının menkul kıymetlerini Borsada halka arz etmesi halinde birincil piyasa olarak faaliyet göstermektedir.

⁷⁶ TANÖR, **Taraflar**, a.g.e., s.390.

- Menkul Kıymetler Borsaları Hakkında 91 Sayılı Kanun Hükmünde Kararname (06.10.1983 tarih ve 18183 mükerrer sayılı R.G.),
- Menkul Kıymetler Borsalarının Kuruluş Ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik (06.10.1984 tarih ve 18537 sayılı R.G.),
- İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yönetmeliği (19.02.1996 tarih ve 22559 sayılı R.G.),
- İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Teşkilat, Görev Ve Çalışma Esasları Yönetmeliği (19.02.1996 tarih ve 22559 sayılı R.G.).

2.1.2.1.2. İMKB'nin Görev Ve Yetkileri

İMKB'nin başlıca görev ve yetkileri 19.02.1996 tarih ve 22559 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren "İMKB Teşkilat, Görev Ve Çalışma Esasları Yönetmeliği"nin⁷⁷ (İMKB.TGÇE.Y.) 7. maddesinde şu şekilde sayılmıştır:

"a) Menkul kıymetlerin Borsa kotuna alınması ile ilgili başvuruları, İMKB Yönetmeliğinde belirtilen esaslar dahilinde incelemek, ek bilgi ve belgeler istemek, başvuruları değerlendirmek ve karara bağlamak";

Kotasyon başvuruları bir dilekçe ve ekinde "Kotasyon Bilgi Formu" ile birlikte İMKB Kotasyon Yönetmeliği'nde belirtilen, şirketin türü ve özelliğine göre istenecek bilgi ve belge ile yapılmaktadır.

Kotasyon başvurusu İMKB Kotasyon Müdürlüğü tarafından incelenmektedir. Başvurular İMKB Kotasyon Yönetmeliği'nin 3. bölümünde yer alan, "Ortaklık Haklarını Temsil Eden Menkul Kıymetlerin İlk Kotasyonu" madde 13'de, "Birleşme ve Bölünmelerde Kotasyon" madde 14'te, "Yatırım Ortaklıklarına Ait Hisse Senetlerinin Kotasyonu" madde 15'de, "Borçluluğu Temsil Eden Menkul Kıymetlerin Kotasyonu" madde 16'da, "Yatırım Fonları Katılma Belgelerinin Kotasyonu" madde 17'de, "Kamu Kuruluşlarına Ait Menkul Kıymetlerin Kotasyonu" madde 18'de ve "Yabancı Kuruluşlara Ait Menkul Kıymetlerin Kotasyonu" madde 19'da ki ölçütlere göre değerlendirilirler. Bizim de katıldığımız *Gürsel*'in görüşüne göre, İMKB'nin Kotasyon Yönetmeliği'nde sayılan şartlara uygun başvurular sonucunda karar verme yetkisi bir

⁷⁷ Yönetmelikte 08.06.1996 tarih ve 22660 sayılı, 23.01.1997 tarih ve 22886 sayılı, 06.09.1998 tarih ve 23455 sayılı, 31.12.2002 tarih ve 24980 sayılı ve 01.07.2003 tarihli ve 25155 sayılı R.G.'lerde yayımlanan değişiklikler yapılmıştır.

tür bağılı yetki⁷⁸ olduğundan, aranan şartların gerçekleşmesi halinde kotasyon başvurusu kabul edilmek zorundadır⁷⁹.

Kotasyon başvurusu idari süreç olup, Kotasyon Yönetmeliği'nin 10. maddesi gereğince 60 gün içinde başvurular incelenerek sonuçlandırılır.

“b) Kanuni gerekler yerine getirilerek vadeli işlemlerle ilgili piyasaları açmak”;

SPKn.'nın 40. maddesine dayanılarak, SPK'nın teklifi ve ilgili Bakanın önerisi üzerine Bakanlar Kurulu'nun onayı ile vadeli işlemler ve opsiyon işlemleri alanında çalışacak borsa olarak bir özel hukuk tüzel kişisi olan VOBAS kurulmuş ve 23.02.2001 tarihli ve 24327 sayılı R.G.'de yayımlanan “Vadeli İşlem Ve Opsiyon Borsalarının Kuruluş Ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik” yürürlüğe konulmuştur⁸⁰.

“c) Borsada işlem görebilecek menkul kıymetler için türlerine göre menkul kıymetler pazarları oluşturmak, oluşturulan pazarlar ve bunlarda işlem görececek menkul kıymetleri belirlemek ve Borsa Bülteninde yayınlamak, pazarlara Borsa binasında yer tahsis etmek”;

İMKB Yönetim Kurulu kararı ile, Borsa bünyesinde kot içi ve kot dışı pazarlar; kote edilen menkul kıymetler için de hisse senedi pazarı, tahvil pazarı ve diğer kıymetler pazarları oluşturulmuştur. Bu pazarlarda işlem görececek menkul kıymetlerin üçüncü kişiler duyurulması için Borsa Bülteninde yayınlanması zorunluluğu bulunmaktadır⁸¹.

“d) Borsada pazarların çalışma gün ve saatlerini belirlemek ve borsa bülteninde ilan etmek”;

İMKB, Borsada tarafların eşit şartlarda arz ve taleplerinin buluşması için düzenlemeler yapmak zorundadır. Bu amaçla ilk düzenleme, pazarların çalışma gün ve

⁷⁸ Bağılı yetki tanımı ve ayrıntılı bilgi için bkz. Kemal GÖZLER, **İdare Hukuku Dersleri**, 3. Baskı, Bursa 2005, s.288, “Kanun, belirli bir durumda idarenin belirli bir karar almasını emrediyorsa ortada ‘bağılı yetki’ vardır. Diğer bir ifadeyle, idare, bağılı yetki olduğu durumlarda alınabilecek muhtemel kararlar arasında seçme imkanına sahip değildir; idarenin yapacağı tek şey, kanunun öngördüğü kararı almaktır ibarettir.”

⁷⁹ GÜRSEL, a.g.e., s.97.

⁸⁰ VOB'da , döviz, endeks, emtia, faiz ve altın vadeli işlem sözleşmeleri işlem görmektedir.

⁸¹ GÜRSEL, a.g.e., s.98.

saatlerinin, teknik terimiyle “seans”ların saptanarak Borsa Bülteni aracılığı ile kamuya duyurulmasıdır. Söz konusu düzenlemeyi ve ilanı yapma görevi İMKB Yönetim Kurulundur.

“e) Borsa pazarlarında yapılan işlemler sonucunda oluşan fiyatları ve bu fiyatlardan yapılan toplam işlem miktarlarını seans bitiminde ilan etmek”;

Piyananın güvenli ve istikrarlı şekilde yürüyebilmesi, serbest rekabet koşullarının sağlanabilmesi için, kamunun bilgilendirilmesi gerekmektedir. Bu amaçla, İMKB.TGÇE.Y.’nin 7/e ve İMKB.Y.’nin 22. maddesi gereğince, Borsada işlem gören menkul kıymetlerin fiyat ve işlem miktarının Borsa kaydına alınması ve Borsa Bülteni aracılığı ile ilan edilmesi zorunludur.

“f) Borsada yapılan alım, satım işlemlerini güven ve istikrar içinde serbest rekabet şartları altında kolayca ve düzenli bir şekilde yürütülmesini sağlamak, bu kuralların dışına çıkan Borsa üyelerine İMKB Yönetmeliğinde belirtilen müeyyideleri uygulamak”;

Borsada güven ve istikrarlı ortamın sağlanması ve korunması amacıyla, denetim yapmak ve karar almak İMKB’nin sorumluluğundadır. Örnek olarak, Borsa Başkanının Borsada fiyatların oluşumunda maddi hata yapılması ya da yapay fiyat veya piyasa oluşturulması halinde, iptal kararı verme ve bu kararı Borsa Bülteninde ve Borsada duyurma yetkisi bulunmaktadır. Yapay fiyat veya piyasa oluşturulması durumunda borsa üyeleri hakkında disiplin kovuşturması açılır ve zararın varlığı halinde ilgili üyeden zarar tazmin ettirilir. Bir başka örnek de, İMKB Yönetim Kurulu’nun Kotasyon Yönetmeliği’nin (İMKB.K.Y.) 24. maddesinde belirtilen durumlardan birinin gerçekleşmesi halinde, geçici ya da sürekli olarak kottan çıkarılmasına karar verme yetkisi bulunmasıdır. Yönetim Kurulu bu yetkisini hiçbir süre vermeksizin doğrudan kullanabileceği gibi, önceden süre vererek, uyarıda bulunarak da kullanabilir. Kota alma ve kottan çıkarma şartları birlikte incelendiğinde, İMKB’nin denetiminin sürekli olduğu ve Borsanın yatırımcılar ve ilgili diğer taraflar (örneğin alacaklılar, borsa şirketlerinin borsada işlem gören menkul kıymeti olan ya da olmayan rakipleri, kreditorler vs.), için güvenli bir ortam olarak çalışmasını sağlamaktadır⁸².

⁸² A.g.e., ss.99-100.

“g) Borsada, olağan dışı menfi gelişmelerin meydana gelmesi halinde, mevzuatın verdiği yetkiler içinde gerekli önlemleri almak.”

91 sayılı KHK'nin 14. maddesinde, İMKB.Y.'nin 26. maddesinde ve İMKB.TGÇE.Y.'nin 7/g maddelerinde, “olağandışı menfi gelişmeler” belirtilmiştir. Bu terim, savaş, terör⁸³, ekonomik kriz vs. Borsa'nın güven ve istikrarlı işleyişini olağandışı bozan gelişmelerdir⁸⁴.

İMKB Yönetim Kurulu, Borsayı kapatmayı gerektiren nedenler, süre, yeniden açılış tarihinin duyurusu, borsadaki olası ani ve anormal fiyat dalgalanmalarına müdahale yöntemi ve müdahale edecek Borsa personelinin belirlenme yetkisine sahiptir. Ancak Borsa'nın geçici kapatılması kararı, geçici kapatılma süresine göre değişmektedir⁸⁵:

- 3 güne kadar geçici kapatılma kararı Borsa Başkanının yetkisindedir.
- 15 güne kadar kapatılma kararı, İMKB Yönetim Kurulu'nun talebi üzerine SPK'nın yetkisindedir.
- 1 aya kadar kapatılma kararı, SPK'nın talebi üzerine Maliye Bakanının yetkisindedir.
- 1 aydan daha uzun bir süre kapatılma kararı, Maliye Bakanlığının teklifi üzerine Bakanlar Kurulu'nun yetkisindedir.

İMKB yukarıda saydığımız 7. maddedeki görevlerini yerine getirirken, SPK, Hazine Müsteşarlığı, bakanlıklar, T.C. Merkez Bankası, ilgili resmi ve özel kuruluşlar ve kişiler ile ilişki içindedir. Ayrıca yasal olarak başka makamlar tarafından izlenmesi ve sonuçlandırılması gereken konuları da ilgili makamlara iletir⁸⁶.

⁸³ HSBC Bank A.Ş. ve İngiltere Başkonsolosluğu'na bomba konulduğu 20.11.2003 tarihinde, İMKB 1. seans işlemleri durdurmuş, 2. seansı iptal ederek Borsayı geçici olarak kapatılmıştır. Bir gün önce 15.780 puandan kapanan Borsa, 1. seansa 15.818 puandan başlamış; seansın ilk yarısını 218.23 puan artışla 15.999 puandan geçen endeks, ilk bombanın patlama haberi duyulduğunda 16.004 puan düzeyinde bulunmaktaydı.. Bombalama haberinin duyulması ile birlikte hızla gerilemeye başlayan endekste kayıp % 7,37'ye ulaşmıştır. 14.618 puana düşen endeksin bu seviyedeki kaybı 1162.67 puan olarak belirlenmiştir. Bu gelişmeler üzerine İMKB, saat 11.10 sıralarında işleme kapatılmıştır. http://dosyalar.hurriyet.com.tr/istanbulda_teror/default.htm.

⁸⁴ GÜRSEL, a.g.e., s.100.

⁸⁵ A.g.e., s.101; Azmi FERTEKLİGİL, **Türkiye'de Borsa'nın Tarihçesi**, İstanbul 2000, s.312.

⁸⁶ TANÖR, **Taraflar**, a.g.e., s.391; GÜRSEL, a.g.e., s.100

2.1.2.1.3. İMKB'nin Organları

İMKB teşkilatı, 91 sayılı KHK'nin 9. maddesi, MKBKÇE.Y.'nin 15 vd. maddeleri, İMKB.Y.'nin 4. maddesi ve İMKB.TGÇE.Y.'nin 10 vd. maddelerinde, Genel Kurul, Yönetim Kurulu, Denetleme Kurulu, Komiteler ve Başkanlık olarak düzenlenmiştir.

2.1.2.1.3.1. Genel Kurul

Genel Kurul, borsa üyelerinden oluşan en üst karar organıdır. Genel Kurulu oluşturan borsa üyeleri, aracılık faaliyetlerinde bulunmak üzere yetki belgesi verilmiş olan aracı kuruluşlardır. *Tanör*, Genel Kurul'un Borsa'da aracılık faaliyetinde bulunan aracı kuruluşlardan oluşması sebebiyle, İMKB'nin bir anlamda “aracı kuruluşlar birliği” niteliğinde olduğu görüşündedir⁸⁷.

Genel Kurul'un görev ve yetkileri İMKB.TGÇE.Y.'nin 10. maddesinde şu şekilde düzenlenmiştir:

“a) Borsa’ca hazırlanması gereken ve Genel Kurulun yetkisinde bulunan Yönetmelikleri karara bağlamak,

b) Yönetim Kurulunun mevzuatla verilmiş olan yetkileri saklı kalmak kaydıyla Borsa işlerine ilişkin hususlarda karar almak, yetkili mercilere tekliflerde bulunmak, mevzuatla kendisine bırakılmış diğer görevleri yerine getirmek,

c) Yönetim Kurulu tarafından hazırlanan yıllık faaliyet raporu ile denetçi raporunu inceleyip karara bağlamak.

d) Borsanın bilançosunu ve gelir-gider hesaplarını inceleyerek karara bağlamak ve kesin hesabı onaylamak.

e) Yönetim ve Denetim Kurulu üyelerini seçmek ve ibra etmek, ibra edilmeyen Yönetim Kurulu üyeleri ile denetçiler hakkında yapılacak işlemleri ve bunların göreve devam edip etmeyeceklerini karara bağlamak, denetçi ücretlerini belirlemek, seçimi Genel Kurula ait olan diğer komitelerin üyelerini seçmek ve gerektiğinde görevlerine son vermek,

⁸⁷ TANÖR, **Taraflar**, a.g.e., s.391.

f) Yönetim Kurulu tarafından teklif edilen bütçe ve personel kadrosunu kesinleştirmek.

g) Gündemde yer alan diğer hususları görüşüp karara bağlamak.”

Genel Kurul olağan toplantısı, her yıl Nisan-Mayıs aylarında Borsa'nın önerisi üzerine SPK'ca veya re'sen SPK'ca belirlenecek bir tarihte yapılır⁸⁸. Ancak Genel Kurul, gerekli hallerde İMKB Yönetim Kurulu'nun önerisi üzerine SPK'nın veya re'sen SPK'nın daveti üzerine olağanüstü olarak da toplanabilir.

Genel Kurul toplantı gündemini, Yönetim Kurulu'nca hazırlanarak ilan eder. Toplantı gündemi ve davet mektubu borsa üyelerine, toplantı tarihinden en az 15 gün önce, taahhütlü olarak gönderilir veya imza karşılığı teslim edilir. Oy hakkı olmayan SPK Başkanı ve üyeleri ile Başkan Yardımcıları, Daire Başkanları ve SPK tarafından görevlendirilen kişilere de aynı usulde toplantı çağrısı yapılır.

Genel Kurul toplantı nisabı, üye tam sayısının yarısından bir fazlasıdır. İlk toplantıda söz konusu çoğunluğun sağlanamaması halinde, ikinci toplantıda üye tam sayısının 1/3'ü; bu toplantıda da yeter sayı sağlanamaması halinde, üçüncü toplantıda nisap aranmaksızın katılanlarla gündem görüşülür. Gündeme yeni madde alınması ise, üye tam sayısının 2/3'ünün kararı ile olabilir. Genel Kurul karar nisabı ise, mevcut oyların çoğunluğudur.

Genel Kurul toplantısında verilen karar, SPK'ya sunulur ve Kurul'un onayı ile yürürlüğe girer. SPK'nın 30 gün içinde onayın gecikmesi halinde ise, karar zımnen onaylanmış olup, bu sürenin sonunda yürürlüğe girer.

SPK, İMKB Genel Kurulu kararının tümü ya da bir bölümünü onaylamaması ve yeniden karar alınmasını gerekli görmesi halinde, bu gerekliliği belirlendiği tarihten itibaren 15 gün içinde olağanüstü toplantıya çağırır. Üyelere yollanan toplantıya çağrı mektubu ile birlikte SPK'nın onaylamama gerekçesi de bildirilir.

⁸⁸ 91 sayılı KHK'nin 5/2. maddesinin “Genel kurul her yıl Sermaye Piyasası Kurulu'nun belirleyeceği bir tarihte olağan olarak toplanır.” hükmü, Bakanlar Kurulu tarafından hazırlanan MKBKÇE.Y.'nin 16 maddesinde ve SPK'nın hazırladığı İMKB.TGÇE.Y.'nin 11. maddesinde olağan toplantının Nisan-Mayıs ayları içinde yapılması gerektiği düzenlemesi ile SPK'nın Genel Kurulun toplantı tarihlerini belirleme yetkisi kısıtlanmıştır.

Genel Kurul kararının SPK tarafından onaylanması ya da 30 gün içinde onaylama gelmeyerek yürürlüğe girmesi halinde, karar idari işlem niteliğindedir. Anayasa'nın 125. maddesi gereğince kamu kurumu niteliğindeki meslek kuruluşlarının kararlarına karşı idari yargı yoluna başvurulabileceğinden ve İMKB.TGÇE.Y.'nin 14/son maddesi gereğince, İMKB Genel Kurulu'nun kararının iptali için idari yargı yoluna başvurulabilir⁸⁹.

2.1.2.1.3.2. Yönetim Kurulu

İMKB Yönetim Kurulu, bir başkan ve dört üye olmak üzere beş kişiden oluşmaktadır. Borsa başkanı dışındaki Yönetim Kurulu üyeleri, MKBKÇE.Y.'nin 7. maddede öngörülen her gruptan bir üye olmak üzere Genel Kurul'ca seçilir. Yönetim Kurulu üyelerinin seçildiği borsa üyeleri grupları şunlardır:

- Borsada işlem yapmak üzere SPK'dan izin almış olan yatırım ve kalkınma bankaları,
- Bankalar Kanunu'na göre Türkiye'de faaliyette bulunan bankalardan, borsada işlem yapmak üzere SPK'dan izin almış bulunanlar,
- SPK'dan "borsa bankerliği belgesi" almış olan aracı kurumlar,
- Borsa komisyoncuları⁹⁰.

Üyeler 4 yıl için seçilirler ve tekrar seçilebilme imkanına sahiptirler. İMKB.TGÇE.Y.'nin 16. maddesinde mesleki ve idari nitelikli görevler sayılmıştır. Bu maddenin son fıkrasına göre, Yönetim Kurulu, yürürlükteki mevzuata göre yetki alanına giren konularda tam yetkili olup, bu yetkileri Genel Kurul tarafından kısıtlanamaz

16. maddede sayılan Yönetim Kurulu'nun mesleki nitelikli görevleri şunlardır:

- Borsaya ilişkin her türlü iç mevzuatı hazırlamak.
- Menkul kıymetlerin Borsaya kote edilmesiyle ilgili başvuruları karara bağlamak,
- Borsa işlerinin mevzuata ve kurallara uygun olarak düzenli bir şekilde yürütülmesini sağlamak.

⁸⁹ GÜRSEL, a.g.e., s.105; TANÖR, **Taraflar**, a.g.e., s.393.

⁹⁰ Bkz. TANÖR, **Taraflar**, a.g.e., s.394, dn. 373 “Komisyoncu üyelik aracı kurum statüsüne dönüştürülmüş olduğundan bu grubu temsil edecek üye, aracı kurumları temsil eden üyelerce gösterilen adaylar arasından seçilir.”

- Genel Kurulca kurulanlar dışında Yönetmeliklerle belirlenmiş veya ihtiyaç duyulabilecek ihtisas komitelerini kurarak üyelerini seçmek ve çalışma esaslarını düzenlemek.

- Borsa kotunda yer alan veya almayan menkul kıymetlerle işlem göreceği Borsa pazarlarını açmak.

- Borsa işlemlerinde çıkabilecek uyuşmazlıkları inceleyerek sonuçlandırmak.
- Borsada düzeni ve dürüstlüğü bozanlar hakkında disiplin cezası vermek.

16. maddede sayılan Yönetim Kurulu'nun idari nitelikli görevleri şunlardır:

- Kendi çalışma kural ve yöntemlerini saptamak.
- Ana hizmet birimlerinin yıllık ya da belli süreli çalışma programlarını görüşüp kesinleştirmek.

- Borsanın bütçesini, gelir ve giderlere ilişkin kesin hesabını ve yıllık çalışma raporunu görüşüp karara bağlamak ve Genel Kurula sunmak.

- Borsa gelirleri kalemlerinin miktar ve oranları ile bunların tahsil zaman ve şekillerini tespit etmek ve SPK onayına sunmak.

- Borsanın personele ilişkin kadrosunu hazırlayarak Genel Kurula sunmak.
- Borsa adına imzaya yetkili olacak personelin atama, yükseltme, disiplin cezaları konularında karar vermek, ücret göstergesi, tazminat, ikramiye ve sosyal yardımlar gibi konularda, Personel Yönetmeliğinin kendi yetkisine bıraktığı hususları görüşüp karara bağlamak, atama yetkisini gerektiğinde Borsa Başkanına devretmek.

- Yetkisinde olan satın alma, satma ve kiralama konularındaki dosyaları, sözleşme önerilerini görüşüp karara bağlamak.

- Borsanın üçüncü kişilerle olan alacak, hak ve borçları hakkında her türlü işleme gerektiğinde sulha, ibraya ve tahkime karar vermek.

- Borsa Başkanı adına temsil ve imzaya yetkili üst yönetim personelinin bu yetkilerinin kapsamını belirlemek,

- Borsanın çalışmaları hakkında Borsa Başkanından bilgi istemek, çalışma sonuçlarını değerlendirmek, özel denetim yapılmasını istemek.

- Mevzuatla verilen sair görevleri yerine getirmek.

Yönetim Kurulu, Borsa Başkanının daveti üzerine haftada en az bir kez toplanır. Toplantı nisabı 4 üyedir. Borsa Başkanı ya da vekili her halükarda toplantıya katılmak

yükümlülüğündedir. Denetçiler, oy sahibi olmaksızın yönetim kurulu toplantılarına katılabilirler⁹¹.

Karar toplantıya katılan üye sayısının çoğunluğu ile alınır. Üyelerin çekimser oy kullanma hakları bulunmamaktadır. Oyların eşitliği halinde ise, Borsa Başkanının oyu doğrultusunda karar oluşur.

Kural, Yönetim Kurulu toplantılarının gizliliğidir. İstisnası ise, belirli konuda görüşü istenen kişiler, bu konunun görüşüldüğü toplantıya davet üzerine katılabilmeleri halidir. Ancak bu durumda dahi, Yönetim Kurulu kararını, toplantıya dışardan katılanların olmadığı ortamda alır.

İMKB.TGÇE.Y.'nin 17. maddesi gereğince, Yönetim Kurulu üyelerinin, toplantılara katılmak, Kurulca verilen görevleri yerine getirmek, Yönetim Kurulu çalışmalarının yapılmasında uyum, düzen ve verimliliği sağlamaya yönelik olarak Başkana yardımcı olmak, Borsa işleri ile ilgili görüş, düşünce, önerilerde bulunmak, Yönetim Kurulunun kararlarının uygulanması ile ilgili olarak öneri sunmak yükümlülükleri bulunmaktadır.

2.1.2.1.3.3. Denetleme Kurulu

Denetim Kurulu, Genel Kurul tarafından ve onun üyeleri arasından ya da dışarıdan seçilen iki denetçiden oluşur. Görev süreleri iki yıl olup, süre bitince yeniden seçilebilirler.

Denetçiler, MKBKÇE.Y.'nin 24. ve İMKB.TGÇE.Y.'nin 26. maddeleri gereğince, borsaların hesap ve işlemlerini, kanun, kararname, tebliğ, SPK ve Borsa Genel Kurulu kararları çerçevesinde denetlemekle görevli ve yükümlüdürler.

Denetçiler Borsa yönetimine müdahale edemezler. Görüşlerini yazılı olarak Borsa Başkanlığına bildirir ve bir örneğini de SPK'ya gönderirler. Bu raporlardaki işlemlerle ilgili hususlarda Yönetim Kurulu gerekli tedbirleri alır. Yönetim Kurulu'nun rapor doğrultusunda önlemler almaması halinde, denetçiler görüşlerinde ısrar edebilirler.

⁹¹ Borsa komiserinin ve denetçilerin oy hakkı olmaksızın Yönetim Kurulu toplantılarına katılabileceği MKBKÇE.Y.'nin 22. maddesinde düzenlenmiş olmasına karşın, İMKB.TGÇE.Y.'nin 20. maddesinde sadece denetçilerin oy hakkı olmaksızın Yönetim Kurulu toplantılarına katılabileceği düzenlenmiştir.

Denetim Kurulunun ısrar ettiği teklif ve g r   ler, SPK tarafından incelenerek karara bağlanır. SPK'nın kararı kesin olup, buna göre i  em yapılır.

Denetçiler, Borsa Başkanlığı'ndan yapacakları denetimle ilgili bilgi ve belge isteyebilir. Bu halinde, Borsa Başkanlığı denetçilerin talep edeceği bütün bilgi ve belgeleri vermekle yükümlüdür. Denetçiler, her yıl sonunda borsanın i  em ve hesapları hakkında hazırlayacakları raporu Genel Kurula sunarlar. Denetçiler, gerekli gördükleri taktirde ara raporlar hazırlayıp g r   lerini ilgili mercilere duyururlar.

2.1.2.1.3.4. Komiteler

 MKB bünyesinde Kotasyon, Uyuşmazlık ve Disiplin komiteleri bulunmaktadır.

Kotasyon Komitesi'nin görevleri MKBKÇE.Y.'nin 26/a ve  MKB.TG E.Y.'nin 27/2. maddelerinde d zenlenmi  tir. Bu düzenlemeler gereğince kotasyon komitesi, menkul kıymetlerin borsa kotuna alınması i  in yapılan başvuruları değerlendirerek bu konuda hazırlayacağı raporları yönetim kuruluna sunar ve Borsa Yönetim Kurulu'nca verilecek diğer görevleri yapar.

Disiplin Komitesi'nin görevleri MKBKÇE.Y.'nin 26/b ve  MKB.TG E.Y.'nin 28/b. maddelerinde d zenlenmi  tir. Disiplin Komitesi, Borsa Yönetmeliklerinde  ng r len disiplin kuralları doğrultusunda, Borsada düzeni ve d r   l ğ  bozan ve borsa i  lerine hile karıştıran, Borsa i  lerinin açık, düzenli ve d r    y r t lmesi i  in alınan kararlara uymayanlarla ilgili disiplin kararlarını verir. Komite kararını yönetim kurulunun onayına sunar ve bu kararlara karşı SPK'ya itiraz edilebilir.

Uyuşmazlık Komitesi'nin görevleri MKBKÇE.Y.'nin 26/c ve  MKB.TG E.Y.'nin 28/a. maddelerinde d zenlenmi  tir. Uyuşmazlık Komitesi, borsa i  lemlerine ili  kin olarak, borsa  yeleri veya üyeler ile m   terileri arasında çıkan uyuşmazlıkların idari yoldan    z m  i  in  MKB Yönetim Kuruluna yardımcı olur. Komite, Borsa Yönetim Kurulu tarafından hazırlanacak uyuşmazlık kaidelerine göre bulduğu    z m yolunu en çok 5 i   günü i  inde  MKB Yönetim Kurulu'na sunar. Uyu mazlığı    zme yetkisi  MKB Yönetim Kurulu'nundur.

2.1.2.1.3.5. Borsa Başkanı

SPK'nın önerisi üzerine müşterek kararname ile atanan Borsa Başkanı, Borsa'nın en üst amiridir, İMKB Yönetim Kurulu'na başkanlık eder, SPK kararları, İMKB Genel Kurul ve Yönetim Kurulu kararları çerçevesinde İMKB'nin genel yönetimi ve temsili ile görevlidir. Ayrıca Borsa içinde kurulan pazarların çalışma düzenini sağlama, idari makamlarla ilgili işlemlerde, yargı organları önünde ve üçüncü kişilere karşı Borsa'yı temsil etme, komiteler arasında ve komitelerle İMKB Yönetim Kurulu arasındaki koordinasyonu sağlama yetkilerine sahiptir. Borsa Başkanı'nın genel yönetim ve temsil yetkisi bağlamında sorumluluğu, Borsa'nın çalışmalarının genel çerçevede düzenlenmesi, denetlenmesi, değerlendirilmesi ve gerektiğinde kamuya yansıtılması görev ve yetkilerini kapsamaktadır (İMKB.TGÇE.Y.md.30/3)⁹².

Görev süresi beş yıldır ve tekrar seçilebilir. Borsa Başkanı'nın yüksek öğrenim görmüş, borsa, bankacılık, iktisat, maliye veya hukuk alanlarında bilgi ve bu alanlarda en az 15 yıllık tecrübe sahibi, Türk vatandaşı olması, kamu haklarından yasaklı ve yüz kızartıcı bir fiilden dolayı hükümlü bulunmaması, iflas etmemiş olması şarttır (MKBKÇE.Y. md. 28).

2.1.2.2. Borsa Şirketleri

2.1.2.2.1. Genel Olarak Şirketler ve Anonim Şirket

Türk Ticaret Kanunu sisteminde ticari şirketler, sermaye ve kişi şirketleri olarak ikiye ayrılmaktadır. Anonim şirket, limited şirket ve sermayesi paylara bölünmüş komandit şirket sermaye şirketleri; kollektif ve komandit şirketler ise kişi şirketleridir.

Sermaye şirketi olan anonim şirketlere ilişkin genel düzenleme TTK'da bulunmaktadır. Ancak sermaye piyasasının konusunu oluşturan anonim şirketler, "Halka Açık Anonim Ortaklık" (HAAO) olarak adlandırılmakta ve SPKn. ve SPK'nın tebliğlerinde düzenlenmektedir. Bu düzenlemelerde hüküm bulunmayan durumlarda, TTK.'nın hükümleri uygulama alanı bulacaktır.

⁹² GÜRSEL, a.g.e., s.109.

Borsa’da hisse senetleri işlem görmekte olan şirketler anonim şirketlerdir. Bu sebeple TTK. sistemindeki anonim şirkete ilişkin genel hükümler, SPK düzenlerine aykırı olmamak kaydıyla bu şirketler için de geçerli olacaktır.

TTK.’nın 269. maddesinde anonim şirket şu şekilde tanımlanmıştır: “(1. fıkra:) *Anonim şirket, bir unvana sahip, esas sermayesi muayyen ve paylara bölünmüş olan ve borçlarından dolayı yalnız mamelekiyle mesul bulunan şirkettir.* (2. fıkra:) *Ortakların mesuliyeti, taahhüt etmiş oldukları sermaye payları ile mahduttur.*”

Kanundaki tanımda ve devamı hükümlerde belirtildiği gibi, anonim şirketin unsurları şu şekilde sayılmaktadır⁹³:

- Bütün ticaret şirketlerindeki gibi, anonim şirketin de bir unvanı bulunması gerekir.
- Sermayesi belirli ve paylara bölünmüş olmalıdır.
- Borçlarından dolayı anonim şirket malvarlığıyla sorumludur. Şirketin alacaklıları, alacakları için şirket hissedarlarının malvarlığına başvuramayacaklardır.
- Şirket hissedarlarının sorumluluğu, taahhüt etmiş oldukları sermaye paylarıyla sınırlıdır.
- Anonim şirketler, kanunların yasaklamadığı her türlü iktisadi maksat ve konular için kurulur. Ancak anasözleşmede şirketin iştiğal konusu açıkça gösterilmesi gerekmektedir (TTK.md.271).
- En az beş hissedar tarafından kurulur. Hissedar sayısının beşten aşağı düşmesi, şirketin feshi sebebidir (TTK.md.435)⁹⁴.
- Tüzel kişiliği, hak ve fiil ehliyeti bulunmaktadır.
- Anonim şirketin asgari sermayesi 50.000-YTL.’dir⁹⁵.
- Anonim şirketler 4884 sayılı Kanun’un⁹⁶ 2. maddesi ile TTK.’nın 273. maddesindeki değişiklikten önce Sanayi ve Ticaret Bakanlığı’nın izni ile

⁹³ Reha POROY (TEKİNALP/ÇAMOĞLU), a.g.e., s.229 vd.

⁹⁴ Yürürlükte olan Ticaret Kanunumuza göre “tek kişi ortaklığı istisnai” bir durumdur. Şirketin hissedar sayısı beşin altına düştüğü halde, hissedarlar, şirket alacaklıları veya Sanayi ve Ticaret Bakanlığının şirketin feshini talep etmemesi ya da talep etmiş olsalar da mahkemenin verdiği süre içinde durumun düzeltilmesi halinde tek kişi ortaklığından söz edilir. Ancak TTK tasarısında, anonim şirketlerin beş kişi ile kurulacağı hükmü kaldırılmakta, tek kişi tarafından da kurulabile yolu açılmaktadır.

⁹⁵ Sanayi Bakanlığı’nın Anonim ve Limited Şirketlerin Sermayelerinin Yeni Asgari Miktarlara Yükseltme Sürelerinin Uzatılmasına İlişkin Tebliğide Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ (Tebliğ No : İç Ticaret 2004/6), md.2, (çevrimiçi) http://www.alomaliye.com/as_ltd_sermaye_art_suret_uzat.htm , 07.06.2006.

kurulmaktaydı. Söz konusu değişiklik ile, Bakanlığın kuruluş izni şartı kaldırılmıştır.

- Anonim şirketin yönetim kurulu, denetçiler ve genel kuruldan oluşan zorunlu organları mevcuttur.

2.1.2.2.2. Halka Açık Anonim Ortaklıklar

Anonim ortaklık kavramının ortaya çıkması ile birlikte bir ekonomi için yaratması beklenen fayda özellikle küçük tasarrufların bir araya toplanması ve büyük ölçekte yatırım yapılabilmesine olanak tanınmasıdır. Bu sonucun, mülkiyetin tabana yayılması ve dolayısıyla sosyal adaletin geliştirilmesine yardımcı olacağı beklenmektedir. Amaçlanan sonuçlara ulaşabilmek ise çok sayıda ortağa sahip Halka Açık Anonim Ortaklıkların (HAAO) sayıca artması ve halka açılma yoluyla fon sağlama ile doğru orantılı olabilir⁹⁷.

Sermaye piyasasının en önemli aktörlerinden biri olan HAAO, SPKn.'nın 3/g maddesinde tanımlanmıştır. Bu madde gereğince, hisse senetlerini halka arz etmiş ya da arz etmiş sayılan anonim şirketler HAAO'dur.

HAAO'nun kuruluşları, faaliyetleri ve ilkeleri de ayrıca SPKn. md.3g, 11, 13, 15, 6a ve 22'de düzenlenmiştir. Sermaye piyasası araçlarının çıkarıp halka arz edilerek ya da edilmeksizin satışının yapılması ihraç olarak tarif edilmekte (SPKn. m.3c f.1) ve SPKn. md.3h'ya göre HAAO'lar birer ihraççı olarak tanımlanmaktadır. Ancak burada unutulmaması gereken noktalardan birisi, her ihraççının HAAO olmadığı ve HAAO kavramında esas olanın hisse senetlerinin halka arzı (SPKn. md.11) olduğudur. Diğer bir deyişle SPKn.'nca ihraççı kabul edilenler arasında hisse senetlerini halka arz etmeyen ya da etmiş sayılmayan ortaklıklar HAAO olarak adlandırılmamaktadır. Bunun yanında HAAO'lar hisse senedi dışında diğer menkul kıymetleri de halka arz edebilirler⁹⁸.

⁹⁶ 4884 sayılı Türk Ticaret Kanunu, Vergi Usul Kanunu, Damga Vergisi Kanunu, İş Kanunu ve Sosyal Sigortalar Kanununda Değişiklik Yapan Kanun, 11.06.2003 tarihinde kabul edilmiş, 17.06.2003 ve 25141 sayılı R.G.'de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. Kanunun 2. maddesi gereğince Sanayi ve Ticaret Bakanlığı'nın yayınladığı tebliğ uyarınca, bankaların, özel finans kurumlarının, sigorta şirketlerinin, finansal kiralama şirketlerinin, faktoring şirketlerinin, holdinglerin, döviz büfesi işleten şirketlerin, umumi mağazacılıkla uğraşan şirketlerin, sermaye piyasası kanununa tabi ve halka açık şirketlerin kuruluş ve anasözleşme değişiklikleri Sanayi ve Ticaret Bakanlığı'nın iznine tabidir.

⁹⁷ Oğuz Kürşat ÜNAL, **Sermaye Piyasalarında Halka Açık Anonim Ortaklıklar**, Ankara, 1999, s.16.

⁹⁸ ÜNAL, **Sermaye Piyasalarında...**, a.g.e., s.21-22.

HAAO statüsünün kazanılması için iki ana yol bulunmaktadır. Bunlardan birincisi hisse senetlerinin halka arz edilmesi, ikincisi ise hisse senetlerinin halka arz edilmiş sayılmasıdır. Hisse senetlerinin halka arz edilmesi HAAO'nun kuruluşunda gerçekleşebileceği gibi, kuruluştan sonra da halka arz mümkün olabilmektedir. SPKn md.3/c'ye göre halka arz, sermaye piyasası araçlarının satın alınması için her türlü yoldan halka çağrıda bulunulması; halkın bir anonim ortaklığa katılmaya veya kurucu olmaya davet edilmesi; hisse senetlerinin borsalar veya teşkilatlanmış diğer piyasalarda devamlı işlem görmesi; SPKn.'na göre HAAO'ların sermaye artırımları dolayısıyla paylarının veya hisse senetlerinin satışlarıdır. Hisse senetlerinin halka arz edilmiş sayılması ise gerçekte anonim ortaklığın hisse senetlerini halka arz etmemiş olsa bile ortak sayısının halka arz yapılması durumunda ortaya çıkacak sayıya ulaşması durumunu ifade etmektedir. Bu duruma göre, SPKn. md.11, pay sahibi sayısı 250'den fazla olan anonim ortaklıklar hisse senetleri halka arz olunmuş sayılır ve bu ortaklıklar HAAO hükümlerine tabi tutulur⁹⁹.

SPKn. III. Bölümü, "İhraççılara ve HAAO'lara ilişkin hükümler" adını taşımaktadır. İhraççılar ve HAAO'lar için konulan ortak hükümler aşağıdaki gibi özetlenebilir¹⁰⁰:

- SPK, ihraççıların ve HAAO'ların kaydını tutmaktadır. Bir anonim şirketin hissedar sayısı herhangi bir şekilde 250'yi geçtiğinde HAAO hükümlerine tabi tutulduğundan; şirket bu durum öğrenildiği andan itibaren otuz gün içerisinde, durumu SPK'ya bildirilmelidir. Ayrıca denetçiler de gerçekleşen bu durumu öğrendiklerinde ihraççı ortaklığın yönetim organına ve SPK'ya bildirmekle yükümlüdür.
- Kanun kapsamındaki şirketlerin menkul kıymetlerinin ikinci el piyasada işlem gördüğü SPK'nın yapacağı araştırmalar sonucu belirlenmişse, şirketin ortak sayısı ve bilanço büyüklükleri göz önünde bulundurularak bu menkul kıymetlerin borsada işlem görmesi şart koşulabilir.
- SPK tarafından yükümlülüklerinden kısmen ya da tamamen muaf tutulmaya ilişkin koşullar şu şekilde sıralanabilir: İhraççının anonim şirket olmaması, sermaye piyasası araçlarını halka arz etmemesi, aktif toplamının, brüt satış hasılatının, ihraç ya da halka arz tutarının SPK tarafından belirlenen

⁹⁹ Sami KARAHAN, "Halka Açık Anonim Ortaklık Statüsünün Kazanılması", BATIDER, C.21, S.2, Aralık, 2001, ss.30 ve 50.

¹⁰⁰ Reha TANÖR, **Halka Arz**, a.g.e., İstanbul 2000, s.193-197.

tutarlardan düşük olması, SPKn.'da "diğer sermaye piyasası araçları" olarak tanımlanan menkul kıymetleri ihraç etmiş olmasıdır.

- SPK tarafından belirlenen esaslar dahilinde hamiline yazılı "depo edilen menkul kıymet sertifikaları" çıkarılabilir. Bu sertifikalar, ulusal ya da uluslararası piyasalarda dolaşımı kolaylaştırmak amacıyla çıkarılır ve depo edilen menkul kıymetlerin verdiği hakları aynen sağlamaktadır.
- Anasözleşmede tersine bir hüküm yoksa, şirketin mevzuunun ve nev'inin değiştirilmesi amacıyla yapılan genel kurul toplantılarında ya da hem bunlar hem de tabiyetini değiştirmek veya hissedarların taahhütlerini arttırmak üzere yapılan genel kurul toplantılarının dışında kalanlarda şirket sermayesinin en az dörtte birini temsil eden hissedarların huzuriyle toplanabilir. İlk toplantıda dörtte bir çoğunluk sağlanamazsa ikinci toplantıda hazır bulunan hissedarlar görüşme yapmaya ve karar vermeye yetkilidirler. Şirketin uyruğunu değiştirme ve hissedarların taahhütlerini arttırma kararı için oybirliği şarttır. Şirketin faaliyet konusu ya da nev'inde değişikliğe gitmek için şirket sermayesinin en az 2/3'üne sahip paydaşların ya da temsilcilerin hazır bulunmaları gerekmektedir. Bunların dışındaki konular için ise ilk toplantıda en az 1/2, ikincisinde ise 1/3 çoğunluk gerekmektedir.
- Esas sermayenin en az onda birini temsil eden paylara tanınan haklar, diğer bir deyişle azınlık hakları, HAAO'larda ödenmiş sermayenin en az 1/20'sini temsil eden pay sahipleri tarafından kullanılabilir. Bu haklar TTK'nın 341, 348, 356, 359, 367 ve 377. maddelerinde düzenlenmiştir.
- Yatırımcıların korunması amacı doğrultusunda HAAO, anasözleşme değişikliği için Sanayi ve Ticaret Bakanlığı'na gitmeden önce SPK'nın uygun görüşünü almak zorundadır.

2.1.2.2.3. Borsaya Kote Şirketler

Poroy, bu şirket türünü "Hisse senetleri borsada işlem gören Anonim Ortaklık" olarak adlandırmaktadır¹⁰¹. Ancak biz "Borsaya kote şirket" ya da "Borsa şirketi" olarak adlandırmanın daha pratik olacağı kanısındayız. Üstelik uygulamada "Borsa şirketi" terimi kullanılmaktadır.

¹⁰¹ POROY (TEKİNALP/ÇAMOĞLU), a.g.e., 255 (N 473f).

HAAO'nun alt sınıfı olan Borsa şirketleri, hisse senetleri kota alınmış ve Borsada işlem gören şirketlerdir.

İhraççı tarafından şirket hisseleri halka arz edilirken, Kurul kaydına alınması için başvurunun yanında, hisselerin ikincil piyasada, diğer bir deyişle Borsa bünyesinde işlem görmesi için İMKB'ye kotasyon başvurusu yapılır. İMKB.K.Y.'de belirtilen kotasyon kriterlerine uygun şirketler ancak kota ve ilgili pazara, kot içi pazar olan ulusal pazara alınırlar.

Borsa şirketleri, SPK ve İMKB denetim ve gözetiminde olup, SPKn., SPK tebliğleri, borsa mevzuatı ve İMKB'nin yönetmeliklerine tabidirler.

2.1.2.3. Aracı Kurumlar ve Borsa Üyeleri

Yatırımcılar Borsa'dan doğrudan menkul değer satın alamaz ve satamazlar. Ancak aracı kurum vasıtasıyla menkul değer alıp satabilirler. Bu kuralın istisnası ise, aracı kurumun kendi nam ve hesabına menkul kıymet almasıdır.

Aracı olmaksızın Borsa'da işlem yapamayan yatırımcının korunması için SPKn. ve SPK'nın Seri V Tebliğlerinde bir sistem kurulmuştur. Bu sistemi tamamlayan, Borsa yönetmeliklerinde düzenlenen, İMKB'nin "borsa üyesi" olarak aracılık faaliyetlerinde bulunan aracı kurumları denetim ve gözetim altında bulundurduğu sistemdir.

2.1.2.3.1. Genel Olarak Aracı Kurumlar

Sermaye piyasasında sermaye piyasası araçlarının halka arzına ve ihraç edilmiş menkul kıymetlerin alım satımına yardımcı olmak aracılık faaliyeti olarak tanımlanabilir. Aracılık, yetkili kuruluşlar tarafından kendi nam ve hesabına, başkası nam ve hesabına, kendi namına ve başkası hesabına alım satımı işlemidir¹⁰².

Aracı kurumlar, sermaye piyasası araçlarını ihraç eden kurumlar ile yatırımcıları bir araya getirmekte, aynı zamanda ikinci piyasada da menkul kıymet satıcıları ile alıcılarının da alım satım emirlerinin yerine getirilmesine yardımcı olmaktadır. Aracı kurumlar ise, asli olarak sermaye piyasasında aracılık faaliyetlerinde bulunmak amacıyla kurulmuş işletmelerdir. SPKn.'nın 3. maddesine göre aracı kurumlar ile ilgili

¹⁰² Oğuz Kürşat ÜNAL, **Aracı Kurumlar:Türk ve Amerika Birleşik Devletlerinde Aracı Kurumlar**, Ankara 1997, s.58.

açık bir tanımlama bulunmamakla birlikte aracı kuruluşlar, aracı kurumlar ile bankalardan oluşan işletmeler olarak tanımlanmaktadır¹⁰³.

Herhangibir anonim ortaklığın aracı kurum olarak tanımlanabilmesi için öncelikle SPK'dan aracılık faaliyetlerini yürütebileceğine dair gerekli izni alması ve aracılık faaliyetlerini yerine getirme amacıyla kurulmuş olması gerekmektedir.

SPKn.'ana göre aracılık faaliyetleri, münhasıran aracı kurumlar ve mevduat kabul etmeyen bankalar tarafından yürütülebilir. SPK'nın aldığı ilke kararı ile 2.1.1997 tarihinden itibaren faaliyet gösteren bankalar ile aracı kurumların rekabet eşitliğinin sağlanması için o tarihe kadar aracılık faaliyetlerinde bulunan bankalar, mevcut aracı kurumlardan birisini satın alarak faaliyetlerine devam etmeleri ya da yetki belgelerini bir aracı kuruma devretmelerine karar verilmiştir. Bu ilke kararını takiben bankalar kendi aracı kurumlarını kurmaya ve faaliyetlerini bu kurumların bünyesinde yürütmeye başlamışlardır. Bu gelişmeden daha sonra yapılan bir düzenlemeye göre bankaların aracılık faaliyetleri yeniden düzenlenmiş ve V/46 sayılı Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'in 5. maddesine göre bankaların;

- daha önce ihraç edilmiş sermaye piyasası araçlarının borsa dışında ve hisse senedi işlemleri hariç olmak üzere borsadaki alım satım işlemlerine aracılık,
- repo ve ters repo,
- türev araçların alım satım işlemlerine aracılık

faaliyetlerini yürütebilmeleri olanaklı hale gelmiştir. Mevduat kabul etmeyen bankalar ise daha geniş bir faaliyet yetkisine sahiptir. Şöyle ki mevduat kabul etmeyen bankalar, yukarıda sayılan aracılık faaliyetlerinin yanında sermaye piyasası araçlarının ihracı ya da halka arzı yoluyla satışına aracılık, portföy yöneticiliği ve yatırım danışmanlığı faaliyetlerini de yürütebilmektedir. Bankaların dışında aracı kurumlar da menkul kıymetlerin ihraççılar ile yatırımcılar arasında el değiştirmesine aracılık etmelerinin yanında aynı zamanda yatırım danışmanlığı, portföy yöneticiliği, repo ve ters repo işlemleri de yapmaktadırlar. Bu işlemler aşağıdaki gibi sıralanabilir¹⁰⁴.

¹⁰³ Mehmet Murat İNCEOĞLU, **Sermaye Piyasasında Aracı Kurumların Hukuki Sorumluluğu**, Ankara 2004, s.19.

¹⁰⁴ İNCEOĞLU, a.g.e., ss.21-22,24.

- SPK kaydına alınacak olan sermaye piyasası araçlarının ihracı ya da halka arz edilmesi yoluyla satışına aracılık etmek,
- daha önceden ihraç edilmiş sermaye piyasası araçlarının aracılık amacıyla alım ve satımı,
- her türlü türev araçlarının alım satımına aracılık,
- repo ve ters repo,
- yatırım danışmanlığı,
- portföy yöneticiliği ve işletmeciliği,
- diğer sermaye piyasası kurumlarının (yatırım ortaklıkları, yatırım fonları, sermaye piyasasında faaliyet göstermesine izin verilen diğer kurumlar) faaliyetleri.

Aracı kurumların yapmalarının izin verildiği faaliyetler kanun çerçevesinde belirlenmiş olmakla beraber, aracı kurumların yapmalarının yasak olduğu faaliyetler V/46 sayılı Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'in 58. maddesinde açıklanmıştır. Buna göre aracı kurumlar aşağıda sayılan faaliyetleri yürütemezler¹⁰⁵:

- Mevzuatın imkan verdiği durumlar haricinde kendi mali taahhütlerini içeren evrak çıkaramazlar. Depo (kendi hisse senetlerini temsil eden menkul kıymet sertifikaları) ihraç edemez, ticari amaçlı olarak kıymetli maden, döviz ve gayrimenkul alım satımı yapamaz, kredili menkul kıymet işlemlerine ilişkin mevzuat haricinde kredi veremezler,
- Mevzuatta sayılan işler dışında ticari, sınai ve zirai faaliyetlerde bulunamazlar,
- Faaliyetlerini sürdürebilmek için gerekli olan taşınmazlardan fazla taşınmaz elde edemezler, alım satımı yapamazlar,
- Mevduat toplayamaz, ödünç para veremezler ve bu sonuçları verecek olan iş ve işlemler yapamazlar,
- Mevzuatın izin verdiği haller haricinde sermaye piyasası araçlarının belirli bir düzeyde getiri sağlayacağına ilişkin yazılı ya da sözlü taahhütte bulunamazlar,
- Gerçek dışı, abartılmış ve yanıltıcı bilgileri içeren ilan, reklam ve diğer yazılı ve sözlü açıklamada bulunamazlar,

¹⁰⁵ A.g.e., ss.57-58, Çağlar MANAVGAT, **Sermaye Piyasası Aracı Kurumlar**, Ankara 1991, ss.114-120.

- Müşteriler tarafından verilen satış emrinin yerine getirilmesi için teslim edilen menkul kıymetlerle, müşterinin alım emri gereği satın alınan menkul kıymetleri, borsa mevzuatında belirtilen satış emrinin geçerlilik süresi ve gerçekleşen alım emrinin tasfiyesi için öngörülen azami süre içinde emanetinde tutabilir. Bu durumun dışında aracı kurum gerek kendisine gerekse müşterilerine ait menkul kıymetleri yetkili Takas ve Saklama Kuruluşu dışında hiçbir yerde tutamaz,
- Aracı kurum müşterilerinin sermaye piyasası araçlarının ve naktinin üzerinde hakkı ve yetkisi olmaksızın kendi lehine veya üçüncü şahıslar lehine herhangi bir tasarrufta bulunamazlar,
- Yanlarında çalıştırdıkları kişilerin mutlak müşteri aracı kurum ilişkisi dışında imkanlarından yararlanarak kendi nam ve hesaplarına işlem yapmalarına olanak sağlayamazlar,
- Türk Ticaret Kanununun 329. maddesinde izin verilen durumlar haricinde ihraç ettikleri hisse senetlerini kendi nam ve hesaplarına alıp satamazlar,
- Fiktif hesap açamazlar, bütün işlemleri kayıt altına almak zorundadırlar ve gerçek maliyete aykırı kayıtlar oluşturamazlar,
- Aracı kurum yöneticileri ve aracı kurumun merkez dışı örgülerinde çalışanlar da dahil olmak üzere tüm çalışanları, müşterilerden, alım satım emri verme, ordino ve diğer belgeleri imzalama, nakit ve menkul kıymet yatırma ve çekme, virman işlemi yapma gibi geniş yetkiler içeren vekaletname alarak müşteri adına işlem yapamazlar ancak portföy yöneticiliği faaliyetleri bunun dışarısındadır,
- Aracı kurumlar, yatırımcıların haklarını ve yararlarını zedeleyici, iyi niyet kurallarına aykırı hareket edemez ve işlemlerde bulunamazlar. Müşterilerinin piyasa konusundaki bilgisizlik veya tecrübesizliklerinden faydalanarak kararlarını etkileyerek kendi lehlerine kazanç sağlayamazlar. Bunun yanında gelirlerini arttırmak amacıyla müşterilerinin gereksiz alım satım yapmalarına neden olabilecek bir ortam hazırlayamazlar,
- Aracı kurum ortakları, yöneticileri, ihtisas personeli, müfettişleri ve 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu hükümleri uyarınca atanan denetçileri, işleri dolayısıyla öğrenmiş oldukları aracı kurum ve müşterileri hakkındaki sırları açıklayamaz, kendilerinin ve üçüncü kişilerinin menfaatine kullanamazlar.

2.1.2.3.2. Borsa Üyeleri

İMKB'ye, SPK tarafından aracılık faaliyetinde bulunmak üzere yetki belgesi verilmiş olan aracı kuruluşlar üye olabilirler. Aracı kuruluşlara “Borsa Üyelik Belgesi”, gerekli incelemeler sonrasında İMKB Yönetim Kurulu tarafından verilmektedir. Aracı kuruluş, üzerinde hangi Pazar ve piyasalarda işlem yapabileceğine dair bilgiler içeren söz konusu belgeyi tescil ve ilan ettirmek zorundadır¹⁰⁶.

Borsa üyelerinin yükümlülükleri aşağıdaki gibi sıralanabilir¹⁰⁷:

- Diğer borsa üyelerine ve kendi müşterilerine karşı dürüstlük ve iyi niyet ilkeleri doğrultusunda davranmak, Borsa'nın düzen ve disiplinine uygun işlemler yapmak,
- Müşterilerine ve üçüncü kişi ve kurumlara karşı doğabilecek mali ve hukuki sorumlulukları güvenceye alan ve Borsa'ca öngörülen sigorta ve diğer düzenlemelere uymak,
- Aracılık faaliyetleri gereği teminatları yatırmak ve eksildiği takdirde tamamlamak,
- Borsa payı, aidat ve mali yükümlülükleri zamanında yerine getirmek,
- Ortaklık yapısı, yönetim yapısı ve mali durumuyla ilişkili olarak ortaya çıkan önemli değişiklikleri derhal Borsa'ya bildirmek,
- Borsa istediği takdirde, ilgili hesap ve işlemlerin incelenmesine izin vermek, inceleme elemanlarına her türlü kolaylığı göstermek ve yardımcı olmak,
- Yıllık faaliyet sonuçlarını, mali tabloları ve bağımsız denetim raporlarını belirlenen süre içerisinde Borsa'ya vermek,
- Mevzuatın öngördüğü kayıt ve defterleri tutmak, gerekli belgeleri düzenlemek. Borsa üyeleri, yasal olarak tutmaları gereken defterlerin yanında şu kayıt ve defterleri de tutmak zorundadır: Borsa işlemleri defteri, üyenin Borsa'ya aktardığı alım satım emirleri, Borsa'da gerçekleşen emirleri, gerçekleşen emirlere ilişkin bilgileri, Borsa işlemlerinden alınan komisyon, gider karşılıkları ve diğer gelirler.

¹⁰⁶ TANÖR, **Taraflar**, a.g.e., ss.396-397.

¹⁰⁷ A.g.e., s.397.

2.1.2.4. İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş. (Takasbank)

İMKB’de menkul kıymetlerin takas işlemleri kuruluştan itibaren çeşitli aşamalardan geçerek bugünkü halini almıştır. İMKB’nin faaliyete geçtiği ilk yıllarda takas işlemleri üyelerin kendi aralarında gerçekleştirilmekte, yatırımcıların satın almış olduğu menkul kıymetleri, satın alınan aracı kurumdan fiziksel olarak teslim alabilmekte ya da SPK tarafından saklama hizmeti verme yetkisi almış bir aracı kurumda saklayabilmekteydiler¹⁰⁸.

Bu ilk düzenlemeden sonra 1988 yılından itibaren takas ve saklama işlemleri İMKB bünyesinde kurulan bir müdürlük tarafından yerine getirilmeye başlanmıştır. Ocak 1992 tarihinde takas işlemlerinin yapılması ve menkul kıymetlerin saklanması yetkisi İMKB ve üyelerinin ortaklığı ile kurulan İMKB Takas ve Saklama A.Ş.’ye verilmiştir. Bu aşamadan sonra ise Ocak 1996 tarihinde İMKB Takas ve Saklama A.Ş., Takasbank-İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş. adıyla bir sektör bankasına halinde faaliyetlerine devam etmeye başlamıştır. Takas ve saklama işlevi olarak tanımlanabilen ana fonksiyonunun yanında Takasbank’ın yardımcı işlevleri şu şekilde sıralanabilir¹⁰⁹:

- Uluslararası ve yurtiçi menkul kıymet ve nakit transferleri
- Nakit kredi hizmetleri
- Ödünç Pay Senedi Piyasasını işletmek
- Yurt içindeki kuruluşlara yurt dışında, yurt dışında yerleşik kuruluşlara yurt içinde takas ve saklama hizmeti sağlamaktır.

Takasbank’ın esas fonksiyonu olarak ifade edilen takas ve saklama faaliyetleri ise şu şekilde tanımlanabilir¹¹⁰:

- Takas (clearing): Sermaye piyasası aracı satın alanların ödeme, satanların ise teslim şeklinde ortaya çıkan karşılıklı edimlerini yerine getirme işlemidir.
- Saklama (custody): Sermaye piyasası araçlarının izin verilmiş olan kurumlarda korunması işlemidir.

¹⁰⁸ İNCEOĞLU, a.g.e., s.201.

¹⁰⁹ <http://www.takasbank.com.tr> (çevrimiçi), 23.03.2005.

¹¹⁰ TANÖR, **Taraflar**, a.g.e., s.343.

2.1.2.5. Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş.

Merkezi Kayıt Kuruluşu (MKK), 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanununa 4487 sayılı Kanunla eklenen 10/A maddesinde ile, sermaye piyasası araçları ve bunlara ilişkin hakları kayden izlemek üzere kurulmuştur. MKK'nun görevlerinden birisi de 4487 sayılı Kanunla eklenen 46/A maddesinde belirtildiği üzere Yatırımcıları Koruma Fonunu idare ve temsil etmektir. "Merkezi Kayıt Kuruluşunun Kuruluş, Faaliyet, Çalışma ve Denetim Esasları Hakkında Yönetmelik", 21.06.2001 tarih ve 24439 sayılı Resmi Gazetede yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. Bu yönetmeliğin 5 inci maddesine göre MKK, anonim ortaklık statüsünü haizdir. MKK'nun anasözleşmesi SPK tarafından hazırlanmış olup, Sanayi ve Ticaret Bakanlığından 18.09.2001 tarihinde alınan kuruluş izni ve İstanbul Ticaret Sicil Memurluğunun 21.09.2001 tarihli tasdiki ile 26.09.2001 tarih ve 5390 sayılı Türkiye Ticaret Sicili Gazetesinde yayınlanmasıyla kuruluşu tamamlanmıştır¹¹¹.

MKK, özel bütçe ile idare edilmekle beraber, nakit, evrak ya da her çeşit malları devlet malı hükmündedir. Bu nedenle MKK'ya ait mal, evrak veya paraya karşı suç işleyen, görevini kötüye kullanan ya da görevini ihmal eden MKK personeli, devlet memurları gibi cezalandırılmaktadır. MKK personelinin, yönetim ve denetim kurulu üyelerinin seçimi ise Merkezi Kayıt Kuruluşunun Kuruluş, Faaliyet, Çalışma ve Denetim Esasları Hakkında Yönetmelik ile düzenlenmiş bulunmaktadır¹¹².

MKK'nun fonksiyonları iki grup altında ele alınabilir. Bunlardan birincisi, ülkemizde ihraç edilmiş olan kaydi sermaye piyasası araçlarının merkezi saklama kurumu faaliyetlerini yürütmektir. Kurum, kurulan bilgisayar ortamında Sermaye Piyasası araçlarını ve bunlara bağlı hakları üyeler ve hak sahipleri itibariyle kayden izlemektedir. Bunun yanında sözkonusu kayıtların tutarlılığı da izlenmekte ve düzenlemelere karşı aykırı bir durumun tespit edilmesi karşısında gerekli düzeltmelerin yapılmasını istemekte ve SPK'nu bu durumdan haberdar etmektedir. Ayrıca MKK'nun oluşturduğu izleme sisteminin güvenliğinin sağlanması ve kayıtlarla ilgili gereken gizliliği sağlamak, SPK tarafından Kanun'un 10/A maddesine göre kaydı tutulmasına karar verilen sermaye piyasası araçlarının, kaydıleştirilmesine ilişkin işlemleri yapmak, öngörülen sürenin sonuna kadar teslim edilmeyen araçların yönetime ilişkin haklarını kullanmak, mali haklarını kullanmak ve izlemek de MKK'nun görev ve fonksiyonları

¹¹¹ <http://www.spk.gov.tr/digersiteler/mkk.html> (çevrimiçi), 23.03.2005.

¹¹² Melihşah YASİN, **Sermaye Piyasası Kurulu ve İşlemleri**, Ankara 2002, s.178.

arasındadır. MKK'nun ikinci ana görevi ise, Yatırımcıları Koruma Fonu'nu temsil ve idare etmektir. MKK'nun bu fonksiyonu, mevzuat gereğince Yatırımcıları Koruma Fonu adına yapılması gereken işlemleri yapmak, MKK tarafından tedrici tasfiyelerine karar verilen aracı kurumların tasfiye işlemlerini Yatırımcıları Koruma Fonu adına ilgili mevzuat hükümleri çerçevesinde yürütmek, Kurul tarafından sermaye piyasası mevzuatı, çerçevesinde verilen diğer görevleri ve düzenlemelerin gerektirdiği işlemleri yapmak şeklinde tarif edilen görevleri kapsamaktadır¹¹³.

2.1.2.6. Sermaye Piyasası Kurulu

Sermaye Piyasası Kanunu ile oluşturulan Sermaye Piyasası Kurulu, yedi üyeden oluşmakta olup, kurulun kuruluş amacı, SPK Yönetmeliğinde belirtilmiştir. Buna göre, SPK'nın kuruluş amaçları; Sermaye piyasasının güven, açıklık ve kararlılık içinde çalışmasını sağlamak, tasarruf sahiplerinin hak ve yararlarını korumak, menkul kıymetler borsalarının gelişmesi için tedbirler almak ile tasarrufları sermaye piyasasına yönlendirerek, halkın iktisadi kalkınmaya etkin ve yaygın bir şekilde katılmasını sağlamaktır¹¹⁴.

2.1.2.6.1. Hukuksal Düzenleme

3794 sayılı kanunla değişik 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu tarafından, bu kanunda verilen ve diğer kanunlarda öngörülen görevlerin yerine getirilmesi için görevlendirilmiş ve yetkilendirilmiş, yetkilerini kendi sorumluluğu altında bağımsız olarak kullanan bir kamu tüzel kişisi olan SPK ile ilgili hukuksal düzenleme, Sermaye Piyasası Kanunu'nun 2, 17, 18, 19, 20, 21, 22, 23, 24, 25, 26, 27, 28 ve 29. maddeleri ile "Sermaye Piyasası Kurulu Teşkilat, Görev ve Çalışma Esaslar Yönetmeliği'nde yer almaktadır¹¹⁵.

2.1.2.6.2. Kurul'un Görev Ve Yetkileri

Kurulun görev ve yetkileri Sermaye Piyasası Kanunu'da belirtilmiş, bunun yanı sıra Kurul'a yönetmeliklerle de bazı görevler verilmiştir. Bu görevlerin bir kısmı, Kurulun idari işleyişiyle ilgili olup, diğer kısmı Kurul'un sermaye piyasasına ilişkin görevleri ve yetkileridir.

¹¹³ <http://www.mkk.com.tr/MkkComTr/tr/home/index.jsp> (çevrimiçi), 23.03.2005.

¹¹⁴ YASİN, a.g.e., s.60.

¹¹⁵ TANÖR, **Taraflar**, a.g.e., ss.415-416.

2.1.2.6.2.1. Kurul'un Sermaye Piyasasına İlişkin Görev ve Yetkileri

Kurul'un sermaye piyasasına ilişkin görev ve yetkilerini düzenleme, izin ve bildirim, denetim ve gözetim ile Kurul'un diğer görevleri olarak tasnif edebiliriz¹¹⁶.

a) Düzenleme : Kanun ve Kanuna dayanılarak çıkarılan ilgili mevzuatta Kurul'a, sermaye piyasası faaliyetlerinin hem esasına, hem de usulüne ilişkin düzenlemeler yapma yetkisi tanınmıştır. Kurul'un Düzenlemeye ilişkin görev ve yetkileri aşağıdaki şekilde sıralanabilir:

- SPKn. md.22/a: Sermaye piyasası araçlarının ihracını, halka arz ve satışının şartlarını düzenlemek.
- SPKn. md.22/k: Sermaye piyasası araçlarının geri alma veya satma taahhüdü ile alım ve satımını, ilgili sözleşmeleri ve bu sözleşmelere ilişkin piyasa işlem kurallarını düzenlemek ve bu işlemlerle ilgili faaliyet ilke ve esaslarını belirlemek. Kurul bu maddeye dayanarak "Menkul Kıymetlerin Geri Alma veya Satma Taahhüdü İle Alım Satımı Hakkında Tebliğ" ile düzenleme yapmıştır.
- SPKn. md.22/1: Sermaye piyasası araçlarının ödünç alma ve verme işlemleri ile açığa satış işlemlerine ilişkin ilke ve esasları düzenleme yetkisine sahiptir. Kurul, kredili sermaye piyasası aracı işlemleri ile ilgili düzenlemeler yaparken, Hazine Müsteşarlığı ile Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankasının görüşünü almak zorundadır. Kurul, bu yetkiye dayanarak, "Kredili Menkul Kıymet açığa Satış ve Menkul Kıymetlerin Ödünç Alma ve Verme İşlemleri Hakkında Tebliğ"i çıkarmıştır.
- SPKn. md.22/n: Kurul, sermaye piyasası araçlarının takası, saklanması ile sermaye piyasası kurumlarının ve sermaye piyasası araçlarının derecelendirilmesini düzenlemekle görevlidir.
- SPKn. md.10A/2: Merkezi Kayıt Kuruluşu tarafından tutulacak olan sermaye piyasası araçlarının nama ve hamiline yazılı hesaplarının kayıt esaslarını, kayıtların nasıl tutulacağını ve kayıtların tutulmasında yapılacak işlemlere ilişkin usul ve esasları tebliğ ile belirlemek.

¹¹⁶ YASİN, a.g.e. ss.132-144.

- SPKn. md.11/4: Sermaye Piyasası Kanunu kapsamına giren ihraççıların, hangi şartlarla, bu kanundan doğan yükümlülüklerden muaf tutulacağı, ihraççıların kurul kaydından çıkma veya çıkarılması esasları ile halka arz işlemlerinden kısmen muafiyet şartlarını tebliğlerle belirlemek. Kurul tarafından bu konuda “İhraççıların Muafiyet Şartlarına ve Kurul Kaydından Çıkarılmalarına İlişkin Esaslar Tebliği” çıkarılmıştır.
- SPKn. md.22/m-11/5: Dışarıda yerleşik kişilerin Türkiye’de sermaye piyasası araçlarının ihraç ve halka arz konusunda ilgili mevzuat çerçevesinde gereken düzenlemeleri yapmak ve ulusal ve uluslararası piyasalarda tedavülü kolaylaştırmak amacıyla çıkarılacak “depo edilen menkul kıymet sertifikaları”na ilişkin esasları belirlemek. Kurul. “yabancı sermaye Piyasası Araçlarının Kurul Kaydına Alınmasına İlişkin Esaslar Tebliği”ini çıkarmıştır.
- SPKn. md.22/j: Ekonomik ve finansal göstergelere, sermaye piyasası araçlarına, mala kıymetli madenlere ve dövizde dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri dahil her türlü türev araçların niteliklerini, alım ve satım esaslarını, bu araçların işlem göreceği borsalar ve piyasalarda çalışacakları denetim, faaliyet ilke ve esasları ile yükümlülüklerini, teminatlar, takas ve saklama sistemi konularındaki esas ve usulleri düzenlemek.
- SPKn. md.15/1: Halka açık anonim ortaklıkların esas sözleşmelerinde göstermek zorunda oldukları birinci temettü oranının asgari miktarını belirleyerek tebliğlerle ilan etmek.
- SPKn. md.16A/1: Halka açık anonim ortaklıkların sermaye ve yönetiminde kontrolü sağlamak amacıyla pay sahiplerine çağrıda bulunarak, hisse senedi toplama girişiminde bulunulmasında veya genel kurullarda oy hakkını kullanmak için vekalet istenmesinde veya ortaklığın pay dağılımının önemli ölçüde değişmesi sonucunu veren, hisse senedi el değiştirmelerinde, sermaye artırımlarında, birleşme ve devirlerde, menkul kıymetlerin değerini etkileyebilecek önemli olay ve gelişmelerde, küçük pay sahibinin korunması ve kamunun aydınlatılmasını sağlamak amacıyla düzenlemeler yapmak.
- SPKn. md.22/İ: Halka açık anonim ortaklıkların genel kurullarında genel hükümler çerçevesinde vekaleten oy kullanılmasına ilişkin esasları belirlemek ve bu ortaklıklarda yönetim kontrolünün el değiştirmesine yol açacak oranda vekalet toplayan ya da pay iktisap edenlerin diğer payları

satın alma yükümlülüğüne ve azınlıktaki ortaklıkların da kontrolü ele geçiren kişi veya gruba paylarını satma hakkına ilişkin düzenlemeleri yapmak.

- SPKn. md.22/v: Kanuna tabi anonim ortaklıkların genel kurullarında yönetim ve denetim kurulu üyelerinin seçimlerine ilişkin kararlarda her bir üyelik için kullanılacak oy hakkının, kısmen veya tamamen bir veya birkaç üyenin seçiminde birikimli olarak kullanılabilmesi yöntemine ilişkin düzenlemeler yapmak.
- SPKn. md.22/e: Kurul, kamunun zamanında yeterli ve doğru olarak aydınlatılmasını sağlamak amacıyla, genel ve özel nitelikte kararlar almak ve her türlü mali tablo ve raporlar ile bunların bağımsız denetimlerinin sermaye piyasası araçlarının halka arzında yayımlanacak izahname ve sirkülerin ve araçların değerini etkileyebilecek önemli bilgilerin kapsamını, standartlarını ve ilan esaslarını, tespit etmek ve bu konularda tebliğler yayınlamakla görevlidir.
- SPKn. md.22/s: Kurul, sermaye piyasasında medya ve elektronik ortam dahil yatırım tavsiyelerinde bulunacak kişi ve kuruluşların uyacakları ilke ve esasları belirler.
- SPKn. md.22/c: Sermaye piyasası kurumlarının mali bünyeleri ve kaynaklarının kullanımı ile ilgili standart rasyoları genel olarak ya da faaliyet alanları veya kurumların türleri itibariyle belirlemek, bu rasyoların yayımlanmasına ilişkin usul ve esaslar Kurul tarafından düzenlenir.
- SPKn. md.16/A: Halka açık anonim ortaklıkların sermaye ve yönetiminde kontrolü sağlamak amacıyla pay sahiplerine çağrıda bulunarak, hisse senedi toplama girişiminde bulunulmasında veya genel kurullarda oy hakkını kullanmak için vekalet istenmesinde veya ortaklığın pay dağılımının önemli ölçüde değişmesi sonucunu veren, hisse senedi el değiştirmelerinde, sermaye artırımlarında, birleşme ve devirlerde, menkul kıymetlerin değerini etkileyebilecek önemli olay ve gelişmelerde Kurul, küçük pay sahiplerinin korunması ve kamunun aydınlatılmasını sağlamak amacıyla düzenlemeler yapar. Hisse senetleri borsalar ve teşkilatlanmış diğer piyasalarda işlem gören anonim ortaklıkların yönetim kurulu üyeleri, genel müdür ve yardımcıları ile sermayenin %10 veya daha fazlasına sahip ortakları, malik oldukları anonim ortaklıklara ait hisse senetleriyle ilgili olarak, Kurulun kamuoyunu aydınlatma açısından gerekli gördüğü bilgileri, belirlenecek

şekil ve esaslar dahilinde Kurula ve ilgili borsalara ve teşkilatlanmış diğer piyasalara bildirmekle yükümlüdür. Bu madde ile, “kamunun aydınlatılmasında özel durumlar” düzenlenmiş olup, Kurul da bu maddeye dayanarak kamunun aydınlatılması amacıyla tebliğler çıkarmıştır.

Kurul’un yukarıda belirtilen düzenlemeye ilişkin görev ve yetkilerinin dışında, sermaye piyasası kurumlarına ilişkin değişik konularda düzenleme yapma görev ve yetkisi de bulunmaktadır. Kanun’a göre faaliyette bulunabilecek sermaye piyasası kurumları; Aracı kurumlar, Yatırım ortaklıkları, (Yatırım ortaklıkları, Gayrimenkul yatırım ortaklıkları, risk sermayesi yatırım ortaklıkları), Yatırım fonları ve sermaye piyasasında faaliyette bulunmalarına izin verilen diğer kurumlardır. Sermaye piyasasında faaliyette bulunmalarına izin verilen diğer kurumlar, SPKn.’nın 39. maddesinde düzenlenmiştir: “... kuruluş ve faaliyet esasları Kurulca belirlenen, sermaye piyasası araçlarının takas ve saklanması, derecelendirilmesi, ihraççıların ve sermaye piyasası kurumlarının denetlenmesi ile uğraşan kuruluşlar, yatırım danışmanlığı, portföy yönetimi gibi sermaye piyasası faaliyetlerini yerine getiren şirketler, varlık yönetim şirketleri, ortaklık ve kuruluşlara ait alacakları temellük ederek münhasıran bu Kanunun 13/A maddesinde belirlenen varlığa dayalı menkul kıymetleri ihraç etmek amacıyla kurulan genel finans ortaklıkları, ipoteğe dayalı menkul kıymetler kuruluşu, risk sermayesi yatırım fonları, risk sermayesi yatırım ortaklıkları, vadeli işlemler aracılık şirketleri ve portföy saklama şirketleridir”.

b) İzin ve Bildirim: Kamu düzeninin sağlanması amacıyla yürütülen kolluk usulleridir. Kurul’un İzin ve Bildirime ilişkin görev ve yetkileri aşağıdaki şekilde sayılabilir:

- SPKn. md.31/1: Sermaye piyasasında faaliyette bulunacak kurumlara faaliyet izni vermek.
- SPKn. md.34/6: Sermaye piyasasında faaliyette bulunan kurumların pay devirlerine izin vermek.
- SPKn. md.34/3: Aracı kurumların, merkez dışı örgütlerine izin vermek.
- SPKn. md.11/2: Kurul, sermaye Piyasası Kanununa tabi ihraççıların kaydını tutar. İhraççılar, sermaye piyasası araçlarının herhangi bir şekilde halka satıldığını veya halka açık anonim ortaklık statüsünün kazanıldığını öğrendikleri tarihten itibaren otuz gün içinde Kurul’a bildirmek zorundadırlar.

c) Denetim ve Gözetim: Kurul'un denetim ve gözetime ilişkin yetkilerini aşağıdaki şekilde sayabiliriz:

- SPKn. md.15/4: Kurul, temettü ve bedelsiz payların dağıtımında esas alınan bilanço ve gelir tablolarını, yasalardan kaynaklanan yükümlülüklerin doğruluk derecesi de dahil, denetleyebilir ve düzeltebilir.
- SPKn. md.22/a: Sermaye piyasası araçlarının ihracını ve halka arz ve satışını denetlemek.
- SPKn. md.22/f: Bu kanuna tabi ihraççıların, 50. maddenin (a) bendi hükümleri çerçevesinde bankaların, sermaye piyasası kurumlarının ve borsalar ve teşkilatlanmış diğer piyasaların faaliyetlerinin bu kanuna, Kurul yönetmelik, tebliğ ve kararlarına ve sermaye piyasaları ile ilgili diğer mevzuata uygunluğunu ve gerekli her türlü bilgi ve belgeyi isteyerek, izlemek ve denetlemek.
- SPKn. md.22/n: Sermaye piyasası araçlarının takası, saklanması ile sermaye piyasası kurumlarının ve sermaye piyasası araçlarının derecelendirilmesini denetlemek.
- SPKn. md.22/o: Sermaye piyasasının gelişmesini teminen kurulacak yeni sermaye piyasası kurumlarını denetlemek.
- SPKn. md.22/g: Sermaye piyasasını ilgilendiren her türlü iletişim araçları ile yapılan yayın, duyuru ve reklamları izlemek, bunlardan yanıltıcı olduğu tespit edilenleri yasaklamak ve gereği yapılmak üzere ilgili kuruluşlara bildirmek.

d) Kurulun diğer görevleri:

- SPKn. md.22/p: İlgili bakanca istenecek incelemeleri yapmak, çalışmalar hakkında ilgili bakana rapor vermek, sermaye piyasası ile ilgili mevzuat değişiklikleri hakkında önerilerde bulunmak.
- SPKn. md.22/y: Yabancı ülkelerin sermaye piyasalarında düzenleme ve denetime yetkili muadili kuruluşlar ile sermaye piyasalarıyla ilgili her türlü işbirliği yapmak ve bilgi alışverişinde bulunmak.
- Kurul, Kanun ile kurulan kamu tüzel kişiliğini haiz, Menkul Kıymetler Borsaları, Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği, Yatırımcıları Koruma Fonu üzerinde bazı yetkilere sahip olduğu gibi, özel hukuk

hükümlerine tabi olan Merkezi Kayıt Kuruluşu'nun gözetim ve denetimi konusunda da yetkilidir¹¹⁷.

2.1.2.6.2.2. Kurul'un Kendi iç İşleyişine İlişkin Görev ve Yetkileri

Kurul'un genel günlük, mutad idari işlerinde Başkanlık makamı yetkili olmakla beraber, bazı önemli konularda Kurul yetkili kılınmıştır. Kurul'un kendi iç işleyişine ilişkin görev ve yetkileri, SPK Yönetmeliği, SPK Personel Yönetmeliği ve SPK –FBM Yönetmeliğinin ilgili maddelerinde belirtilmiştir¹¹⁸.

2.1.2.6.3. Kurul'un Sermaye Piyasasında Faaliyet Gösteren Kuruluşlarla İlişkisi

2.1.2.6.3.1. Kurul'un İMKB İle İlişkisi

SPK'nın tüzel kişiliğe sahip kamu kurumları olan menkul kıymetler borsaları üzerindeki yetkileri Menkul Kıymetler Borsaları Hakkında 91 Sayılı Kanun Hükmünde Kararname ile düzenlenmiştir. Buna göre, SPK'nın gerek MKB'nin oluşumu gerekse işlemleri üzerinde geniş yetkileri bulunmaktadır. Bu yetkilerin bir kısmı Maliye Bakanlığı ile birlikte kullanılmaktadır.

MKB, SPK'nın teklifi ve ilgili bakanın önerisi üzerine Bakanlar Kurulunun onayı ile kurulur. Borsalar, SPK'nın denetim ve gözetimi altındadır¹¹⁹.

Gürsel, İMKB - SPK arasındaki ilişkinin klasik anlamda bir hiyerarşik denetim de, klasik anlamda bir vesayet denetimi de olmadığı, iki kurum arasındaki ilişkinin, tıpkı kamu kurumu niteliğindeki meslek kuruluşları ile bunların üst kurulları arasındaki ilişkiye benzetilebileceği görüşündedir ve bu ilişkiyi “ekonomik kamu hukukuna özgü idari denetim” olarak nitelendirmiştir¹²⁰.

Yasin'e göre ise, İMKB-SPK arasında bir idari vesayet ilişkisi bulunmakta olup, burada, idari vesayet iki kurum arasında söz konusu olmaktadır. Ancak, SPK, İMKB üzerinde sahip olduğu yetkileri tek başına değil, Bakanlığın onay gibi bazı işlemlerine

¹¹⁷ A.g.e., s.145.

¹¹⁸ A.g.e., s.145.

¹¹⁹ A.g.e., ss. 171-172.

¹²⁰ GÜRSEL, a.g.e., s.255.

ihtiyaç duymakta olduğundan İMKB – SPK - merkezi idare arasında kendine özgü bir idari vesayet ilişkisi kurulmuş olmaktadır¹²¹.

2.1.2.6.3.2. Kurul'un Türk Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği İle İlişkisi

Türk Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği, Sermaye Piyasası Kanunu ile oluşturulmuş, tüzel kişiliğe sahip kamu kurumu niteliğinde meslek kuruluşlarıdır. Birlik, Kurul'un yönetmelik, tebliğ ve kararlarına, sermaye piyasaları ile ilgili diğer mevzuata uymakla yükümlüdür. Birliğin organlarının, gelirlerinin, giderlerinin, çalışma esaslarının, üyelikten çıkarma esaslarının düzenlendiği Statü, Kurul'un önerisi ve ilgili bakanlığın uygun görüşü üzerine Bakanlar Kurulu kararıyla yürürlüğe konulmaktadır. Statünün yürürlüğe girmesi ile tüzel kişilik kazanan Birliğin her türlü işlem ve hesapları Kurul tarafından denetlenir¹²².

2.1.2.6.3.3. Kurul'un Merkezi Kayıt Kuruluşu İle İlişkisi

Sermaye piyasasında menkul kıymet ihraç edenler, aracı kuruluşlar ve yatırımcıların işlemlerine ilişkin kayıtların tutulması ve haklarının izlenmesi amacıyla kurula Merkezi Kayıt Kurumu ile Kurul'un ilişkisi herşeyden önce Kurul'un denetim ve gözetim ödevi ile ilgilidir. SPK ile MKK arasındaki ilişki aşağıdaki gibi maddeler halinde sıralanabilir¹²³:

- MKK, SPK'nın denetim ve göztimi altındadır,
- Sermaye Piyasası Kurulu, Merkezi Kayıt Kurumu'ndan ihtiyacı olan her türlü bilgi ve belgeyi istemeye yetkilidir,
- SPK, gerekli gördüğü hususların MKK tarafından yerine getirilmesini isteme yetkisine sahiptir,
- SPK, MKK yönetmeliğini yorumlamaya, açık olmayan konulara ilişkin genel hükümlere bağlı kalarak karar vermeye, uygulamayı düzenleme ve yönlendirmeye yetkilidir,
- SPK, MKK'nın görev alanını düzenlemeye yetkilidir,

¹²¹ YASİN, a.g.e., ss.173-174.

¹²² A.g.e., s.175-176.

¹²³ A.g.e., s.178-179.

- MKK'nın menkul kıymet işlemlerine ilişkin kayıtlarının esasları, kayıt tutma yöntemi ve kayıtlar tutulurken yaonılacak olan işlemlere ilişkin usul ve esaslar SPK tarafından belirlenir,
- MKK'nın ilk ana sözleşmesi SPK tarafından hazırlanır, değişiklikler için SPK'nın değişikliklerin uygun olduğuna dair görüşü alınır,
- SPK, MKK'nın hazırladığı düzenleyici işlemler için onaylama yetkisine sahiptir.

2.1.2.6.3.4. Kurul'un Yatırımcıyı Koruma Fonu İle İlişkisi

Hakkında tedrici tasfiye¹²⁴ ya da iflas kararı verilmiş olan aracı kurumlar ile Bankalar Kanunu hükümleri saklı kalmak kaydıyla Bakanlar Kurulu kararıyla faaliyetleri durdurulan bankaların, kendi menkul kıymetleri halka arz edilmiş ya da aracı kuru faaliyetleri yürütmeleri durumunda müşterilerine karşı hisse senedi işlemlerinden doğan nakit ya da hisse senedi teslim yükümlülüklerini, tedrici tasfiyeye ilişkin görevleri, SPK'da öngörülen esaslara göre yerine getirmek ve tasfiye giderlerini karşılamak amacıyla kurulan (SPK, md.46A) Yatırımcıyı Koruma Fonu'nun, SPK ile ilişkisi aşağıdaki gibi sıralanabilir¹²⁵:

- Yatırımcıyı Koruma Fonu'nun yönetim ve çalışma esasları, SPK'nın tarafından belirlemiş olduğu bir yönetmelik tarafından belirlenmektedir,
- SPK, Yatırımcıyı Koruma Fonu'nun hesaplarını ve yaptığı işlemleri inceleme ve denetlemeye yetkilidir,
- SPK, Yatırımcıyı Koruma Fonu'nun hesapları ve yaptığı işlemlere ilişkin her türlü bilgiyi istemeye yetkilidir,
- SPK, Yatırımcıyı Koruma Fonu'nun hesapları ve yaptığı işlemlere ilişkin denetim sonucunda gerekli gördüğü hususların yerine getirilmesini istemeye yetkilidir,
- SPK, gerekli gördüğünde Yatırımcıyı Koruma Fonu'nun yönetiminin kendisine devredilmesini, ilgili Bakandan istemeye yetkilidir,
- SPK, Yatırımcıyı Koruma Fonu'na aracı kurumlar tarafından yatırılması gereken ödentilerin tutarlarını belirlemeye yetkilidir. SPK'nın yetkisi dahilinde

¹²⁴ Tedrici tasfiye hakkında geniş bilgi için bkz. Mete TEVETOĞLU, **Mâli Durumu Bozulan Aracı Kurumlarda Alınacak Tedbirler Ve Özellikle Tedrici Tasfiye**, Marmara Üniversitesi, SBE, Hukuk Anabilim Dalı, Özel Hukuk Bilim Dalı, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul 2005, ss.87-129.

¹²⁵ YASİN, a.g.e., ss.182-183.

belirleyeceği tutar, aracı kurumların yıllık hisse senedi işlem hacimlerinin on binde birini geçmemelidir.

2.2. YATIRIMCININ KORUNMASI

2.2.1. Sermaye Piyasasında Yatırımcının Korunmasına Yönelik Hukuki Düzenlemeler

2.2.1.1. Sermaye Piyasasının Amacı ve Düzenlenmesi

Hemen hemen her ülkede yer alan sermaye piyasası düzenlemelerinin ortak amacı, yatırımcının hak ve yararını korumak, piyasanın etkin ve adil çalışmasını sağlamak, halkın güvenini kazanmak ve mülkiyeti tabana yaymaktır¹²⁶. Nitekim SPKn.m.1’de kanun, “tasarrufların menkul kıymetlere yatırılarak halkın iktisadi kalkınmaya etkin ve yaygın olarak katılımının sağlanması”nı amaç ve bu amacın gerçekleşebilmesi için konuyu “sermaye piyasasının güven, açıklık ve kararlılık içinde çalışmasını, tasarruf sahipleri ve tüm ilgililerin menfaatlerin korunmasını, düzenlemek ve denetlemek ya da diğer bir deyişle denetim ve gözetim sistemini kurmak” olarak belirlenmiştir¹²⁷.

Devlet ya da devletin sermaye piyasasında çalışmak için organize ettiği idareler (kamusal otorite), ekonomik sistemin sağlıklı işleyebilmesi ve amaçladığı gelişmenin sağlanması için, yasa veya idari düzenlemeler yaparak, ekonomik sisteme müdahale etmektedirler. Sermaye piyasasının ve dolayısıyla ekonominin sağlıklı ve düzenli işleyebilmesi için kurallar konulmakta ve bu kuralların uygulanmasına yönelik gözetim ve denetim sistemi oluşturulmaktadır¹²⁸.

Sermaye piyasasına ilişkin ana düzenlemeler tüm ülkelerde çerçeve düzenleme olarak hazırlanırken, bu düzenlemenin içini doldurmak, diğer bir deyişle sermaye piyasasının kurumları, araçları ve ilişkileri kapsayan ayrıntılı düzenlemeleri yapmak idareye bırakılmaktadır. Buradaki idare, kamusal otorite olarak sermaye piyasasının işleyişi, düzeni ve güvenliğine ilişkin düzenlemeler yaparken, verdiği yetki ile borsalar ve öz düzenleyici kuruluşlar da kendi alanlarına ilişkin sistemin idaresi, düzeni ve

¹²⁶ Nurgül YALÇINKAYA, *Sermaye Piyasasında Yatırımcının Korunması*, Marmara Üniversitesi BSE, Sermaye Piyasası ve Borsa ABD, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul 2002, s.4.

¹²⁷ TEKİNALP, *Sermaye Piyasası....*, a.g.e. s.6 vd.; AYTAÇ, *Sermaye Piyasası....*, a.g.e., s.14 vd.; GÜNAL, a.g.e., s.5; KARABABA, a.g.e., s.42; KÜÇÜKSÖZEN, a.g.e., s.9.

¹²⁸ KÜÇÜKSÖZEN, a.g.e., s.9

güvenliği konularında düzenlemeler yapmaktadırlar¹²⁹. “Piyasa katılımcıları” adı verilen borsalar ve öz denetim kuruluşlarının kendi piyasalarına ilişkin düzenleme ve denetim sistemi kurmasına “*kendi kendini düzenleme (self-regulation)*”, düzenlemeyi yapanlara ise “*öz düzenleyici kuruluşlar (self-regulatory organizations – SRO)*” denilmektedir¹³⁰.

Sermaye piyasasındaki hızlı değişime kamu otoritesinin çabuk ve yeterli bir biçimde uyum sağlayamaması ve tepki verememesi, bu piyasaya ilişkin düzenleme ve bu düzenlemeye ilişkin kontrol ve gözetim mekanizmasının öz düzenleyici kuruluşlar tarafından yapılmasına sebep olmaktadır. Kendi kendine düzenlemenin avantajlarını “*sermaye piyasasının dinamik ve değişken yapısına hızlı, etkin ve ucuz uyum sağlanması; piyasanın ahlaki standardının oluşumuna katkıda bulunulması; mesleki prestijinin zedelenmesini istemeyen ilgililerin, olaydan sonra suçluları cezalandırmak yerine, aktif bir gözetim ve denetim yoluyla hesap vermesinin sağlanması; piyasanın görüş ve önerilerine uygun yapılacak düzenlemelerin daha kolay benimsenerek uygulanması; piyasadakilerin kendi uzmanlıklarını ortaya koymalarına imkan verilmesi*” olarak sayılabilir. Fakat “*öz düzenleyici kuruluşların üyeleri ya da üyeleri ile öz düzenleyici kuruluşlar arasında çıkar çatışmasının ortaya çıkma ihtimali; öz düzenleyici kuruluşların üyelerini disiplin ve standartlara uyma konusunda zorlamalarında sıkıntı yaşamaları ve öz düzenleyici kuruluşların denetiminin kamu denetimine kıyasla daha az etkin olması*”nın kendi kendine düzenlemenin dezavantajları olduğu gözlenmiştir¹³¹.

2.2.1.2. Ülke Uygulamaları

2.2.1.2.1. Amerika Birleşik Devletleri

Dünyanın en gelişmiş sermaye piyasası olan Amerika Birleşik Devletleri’nde sermaye piyasasına ilişkin ana kanunlar şunları şu şekilde sayabiliriz¹³²:

¹²⁹ KARABABA, a.g.e., s.42.

¹³⁰ Saim KILIÇ, **Sermaye Piyasasında Yatırımcının Korunması: Güvence Fonları**, Sermaye Piyasası Kurulu Yayını No:95, Ankara 1997, s.9.

¹³¹ KILIÇ, a.g.e., s.9; Süleyman ERATALAY, **Öz Düzenleyici Kuruluşlar Ve Uyuşmazlıkların Çözümünde Öz Düzenleyici Kuruluşların Rolü, Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği İçin Bir Örnek Statü**, Sermaye Piyasası Kurulu Yeterlilik Etüdü, Yayın No:172, Ankara 1998, s.5; Harry McVEA, **Financial Conglomerates And The Chinese Wall**, Claredon Press, Oxford 1993, ss.63-64.

¹³² KÜÇÜKSÖZEN, a.g.e., s.23; ERATALAY, a.g.e., s.22; KILIÇ, a.g.e., s.10; KARABABA, s.54.

- 1933 tarihli Menkul Kıymetler Kanunu (Securities Act of 1933),
- 1934 tarihli Menkul Kıymetler ve Borsalar Kanunu (Securities Exchange Act of 1934),
- 1935 tarihli Kamu hizmetleri Holding Kanunu (Public Utility Holding Company Act of 1935),
- 1939 tarihli Yediemin Sözleşmesi Kanunu (Trust Indenture Act of 1939),
- 1940 tarihli Yatırım Şirketleri Kanunu (Investment Company Act of 1940),
- 1940 tarihli Yatırım Danışmanlığı Kanunu (Investment Advisers Act of 1940)
- 1970 tarihli Menkul Kıymetlere Yatırım Yapanların Korunmasına İlişkin Kanun (Securities Investor Protection Act of 1970)
- 2002 tarihli Sarbanes-Oxley Kanunu¹³³

Ana düzenleyici otorite olarak “Menkul Değerler ve Borsa Komisyonu (SEC – Securities and Exchange Commission), Federal yasaları uygulamakla görevlidir. Bazı konularda direk SEC düzenleme yaparken, bazı alanlarda SEC’in öz düzenleyici kuruluşlara devrettiği yetki ile bu kuruluşlar tarafından düzenleme yapılmaktadır. Örneğin bir şirket olarak kurulmuş olan NASD (National Association of Securities Dealers - Ulusal Menkul Kıymet Aracılar Birliği), kendi uygulama ve düzenleme kurallarını yayımlamış, üye aracı kuruluşlardaki çalışan personelin sınavını yapmak, Boston Cincinati, Midwest, Pasific ve Philadelphia borsalarındaki üyelerin sınavını yapmak ve gözetlemek yetkilerini almış, NASDAQ borsasını kurmuş ve bu borsada işlem görecektir hisse senetlerinin standartlarını belirlemiş, CDR’yi (Central Registration Depository – Merkezi Kayıtlama Sistemi) kurarak çeşitli eyaletlerdeki hisse senedi

¹³³ ABD sermaye piyasalarında, Enron skandalından sonra, hisse senetleri borsalarda işlem gören şirketlerin açıkladıkları bilanço ve kârlara olan güven sarsılmış, Enron, Worldcom, Global Crossing ve daha bir çok büyük şirketlerde muhasebe usulsüzlükleri ortaya çıkmış, halka açık çok sayıda şirket iflas etmiş, hisse senetlerinin fiyatları %99’a varan oranlarda düşerek yatırımcıların büyük zararına yol açmış, hisse senetleri borsada işlem gören şirketler ve bu şirketlerin hesaplarını inceleyen bağımsız denetim şirketleri güven kaybına uğramıştır. Bunun üzerine ABD muhasebe uygulamalarını ve HAAO’ların bağımsız dış denetim düzeninde köklü değişiklikler yapan ve Halka Açık şirketler Muhasebe Gözetim Kurulu’nu (PCAOB) kuran H.R. 3763 sayılı Sarbanes-Oxley Kanunu 25.07.2002 tarihinde yürürlüğe girmiştir. Ayrıntılı açıklama için bkz. Levent ÖZKUL, **ABD Sermaye Piyasalarında Yaşanan Son Gelişmelerin ve ABD’de Yürürlüğe Giren 2002 Tarihli Sarbanes-Oxley Kanunu’nun Türk Sermaye Piyasası Açısından Değerlendirilmesi**, Sermaye Piyasası Yeterlilik Etüdü, Yayın No: 166, Ankara 2002, s.1 vd.

piyasası çalışanlarını tek bir elden kayıt etme ve üyeliklerini iptal etme sistemini kurmuştur¹³⁴.

2.2.1.2.2. Türkiye

Türkiye’de sermaye piyasasına ilişkin düzenleyici ve denetleyici otorite olan SPK, kanunun amacı doğrultusunda sistem oluşturmakla görevlidir. Türkiye’nin şimdilik tek Menkul Kıymetler Borsası olan İMKB, ve öz düzenleyici kuruluş olan Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği (TSPAKB) kendi alanlarına ilişkin kanunun amacın uygun düzenlemeler yapmaktadırlar.

2.2.2. Yatırımcıyı Koruma Amaçlı Düzenlemelerin Sebepleri

Devletin belirli konularda düzenlemeler getirmesi, yasal ve idari kurallar koyarak bu kurallara uymayanların cezalandırılması ya da uyulması için özendirmesi anlamına gelmektedir. Devletin ekonomiye müdahale etmesi ve düzenlemeler yapması şu iki temel görüş ile açıklanmaktadır. İlk görüşe göre, piyasa başarısızlığı (market failure) nedeniyle kamu düzenlemelerine ihtiyaç doğmaktadır. İkinci görüşe göre ise, kamu tercihi (public choise) ya da kamu yararının (public interest) bir sonucu olarak kamu düzenleme yapma gerekliliği ortaya çıkmaktadır¹³⁵.

Bu açıdan sermaye piyasasında yatırımcıyı koruma amaçlı olarak devletin getirmiş olduğu düzenlemeler, piyasa başarısızlığı ve kamu yararı temeline dayalı olarak ortaya çıkabilecek ve yatırımcıların aleyhine gelişebilecek olumsuzlukların ortadan kaldırılabilmesi amacıyla menkul kıymet ihracı, alım satımı ve diğer işlemlerin yapılmasında devletin getirdiği çeşitli düzenlemeler olarak açıklanabilir.

2.2.2.1. Piyasa Başarısızlığı Teorisi

Ekonomideki kıt kaynakların etkin bir biçimde dağılımının sağlanması ve sermaye piyasasının toplumsal refah artışına katkıda bulunabilmesi için sermayenin en düşük maliyetle en verimli alanlara yönlendirilebilmesi gerekmektedir. Ayrıca alım ve satım işlemleri için işlem maliyetlerinin ve bilgi edinmenin maliyetinin minimum olması etkinlik artışına katkıda bulunacaktır. Bunların yanında menkul kıymetleri arz ve

¹³⁴ ERATALAY, a.g.e., s.20 vd.

¹³⁵ KÜÇÜKSÖZEN, a.g.e., s.9; KARABABA, a.g.e., s.42; Ebru KOÇOĞLU, **Yatırımcının Korunması Kapsamında Aracı Kurumların Denetimi**, Marmara Üniversitesi BSE. Sermaye Piyasası ve Borsa ABD, Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul 2002, s.88.

talep edenlerin geniş ölçekli bir şekilde bir araya gelmesi ve menkul kıymet fiyatlarını etkileyecek bilgileri hızla ulaşabilmeleri ve değerlendirebilmeleri de sermaye piyasasından beklenen toplumsal fayda artışının gerçekleşmesi için önemli olan noktalardan bir başkasıdır¹³⁶.

Ancak piyasalarda her zaman tam rekabetin olmaması, üretimdeki ve tüketimdeki dışsallıklar, kamu malının kendine özgü yapısından kaynaklanan özellikler ve asimetrik bilgi dağılımı gibi nedenler, piyasaların her zaman arz ve talebin serbestçe karşılıklı etkileşimi ile öngörülen faydaları sağlamaması sonucunu doğurmaktadır. Bu noktada karşılaşılan problemlerin giderilmesi ve piyasada karşılaşılan aksaklıkların giderilerek etkinliğin sağlanması için bir takım kamusal düzenleme ve müdahalelerin yapılması gerekli olmaktadır¹³⁷.

Klasik iktisat ekolüne göre, devlet müdahalesi olmadan piyasaların işlemesi ile oluşan fiyatlar, bir ekonomide optimal kaynak dağılımını sağlamaktadır. Ancak bunun şartı tam rekabet koşullarının piyasada hüküm sürmesidir ve bu koşul ortadan kalktığında optimum kaynak dağılımından bahsedilememektedir. Piyasalarda tam rekabet koşullarının genel bir durum değil ancak bir istisna olması gerçeği devletin kaynakların daha etkin dağılımı için piyasaya müdahale etmesi gereğini doğurmaktadır¹³⁸.

Bunun yanında üretim ya da tüketimdeki dışsallıklar da etkinsizliğe yol açmaktadır. Dışsallık kısaca ekonomideki bir birimin üretimi sonucu karşılaştığı maliyet ya da tüketimi sonucu karşılaştığı faydanın yalnızca kendisini etkilemediği, bu fayda ya da maliyetlerin başka birimlere de taşındığı durumu ifade eder¹³⁹.

Üretimin dışsallığına örnek olarak, bir sanayi işletmesinin gerekli arıtma tesisini devreye sokmadan yapacağı üretim sonucunda ortaya çıkaracağı çevre kirliliğinin diğer ekonomik birimlerin tüketimlerinde azalmaya yol açması ya da çevredeki çiftçilerin zarar görmeleri nedeniyle üretimlerinin azalması verilebilir. Bu durumda bir birimin vereceği kararın maliyeti yalnızca kararı veren birimi değil diğer ekonomik birimleri de etkilemekte ancak bundan sağlanan fayda karar alıcı birimin olmaktadır. Tüketicinin

¹³⁶ KILIÇ, a.g.e., ss.12-13.

¹³⁷ KÜÇÜKSÖZEN, a.g.e., s.10.

¹³⁸ Şerafettin AKSOY, **Kamu Maliyesi: Kamu Harcamaları, Kamu Gelirleri, Bütçe, Maliye Politikası**, İstanbul 1991, ss.60-61.

¹³⁹ A.g.e., s.61.

dışsallığına örnek olarak ise herhangi bir ürünün aşırı tüketimi sonucu bu ürüne ihtiyaç duyan diğer ekonomik birimlerin tüketimlerdeki azalma verilebilir. Dışsallık yalnızca diğer ekonomik birimlerin olumsuz etkilenmesine neden olmayabilir aksine bazı durumlarda pozitif dışsallıklar da görülebilir. Örnek olarak bir bölgeye turistik otel yatırımının yapılmasının o bölgedeki ulaşım ve gıda sektörünü olumlu etkilemesi verilebilir. Olumlu dışsallığın olduğu durumlarda devlet destekleyici müdahalede bulunarak yaratılan dışsal faydanın bu faydayı yaratan birime dönmesini, olumsuz dışsallığın olduğu durumlarda ise yürürlüğe konulan düzenlemelerle dışsal maliyetin bu dışsallığı doğuran ekonomik birime yüklenmesi sağlanmaktadır.

Piyasa başarısızlığının bir başka nedeni ise kamu malının kendine özgü özellikleridir. Bu özellikler şu şekilde sıralanabilir: Teknik bölünmezlik, fiyatlandırılmama, ödeme yapmak istemeyenin faydalandırılmaması prensibinin uygulanamaması, tüketiciler arasında rekabetin olmaması, üretim miktarının piyasada karşılanamayacak kadar büyük olması ve bazı durumlarda bu tür mal ve hizmetlerden yararlanmanın zorunlu olması¹⁴⁰. Bütün bu özellikler bu tür mal ve hizmetlerin serbest piyasada arz ve talep kurallarına göre fiyatların oluşmasına ve buna bağlı olarak optimum kaynak dağılımına engel olmaktadır.

Piyasa başarısızlığı teorisinde yer alan çok önemli başka bir neden ise asimetrik bilgi dağılımıdır. Serbest piyasada oluşan fiyatlama mekanizmasının optimum kaynak dağılımını ya da etkinliği sağlayamamasının nedenlerinden bir başkası da piyasada bulunan birimlerin menkul kıymetler ile ilgili olarak sahip oldukları bilgilerin farklı olmasıdır. Buna göre bazı yatırımcılar diğerlerinden daha önce bilgiye ulaşarak karlı yatırım pozisyonu alabilir ve diğer yatırımcılardan daha avantajlı olabilir. Daha geç ya da yanlış bilgilendirilen yatırımcılar ise zarara uğramaktadır.

Asimetrik bilgi problemin varlığı, yanlış seçime neden olabilmektedir. Yanlış seçim, bir malın satıcısının alıcısından daha fazla bilgiye sahip olması nedeniyle alıcının yanlış seçim yapması ve fiyatın olması gerekenden farklı gerçekleşmesi anlamına gelmektedir. Bu durumda fiyat dengesi yanlış bir noktada oluşacak, bu da kaynak dağılımının optimumdan sapmasına neden olacaktır. Bunun yanında kamunun piyasaya düzenleyici olarak müdahalesi, alım ya da satım yapan tarafların yeni bilginin piyasaya girerek oluşturacağı yeni koşullar karşısında birbirleri ile yaptıkları sözleşmelerin

¹⁴⁰ Ayrıntılı bilgi için bkz. A.g.e.s.64 –68.

hükümlerini yerine getirmeme şeklinde ortaya çıkabilecek bir ahlaki çöküş probleminin de ortadan kaldırılmasına yardımcı olacaktır. Asimetrik bilgi probleminin bir başka sonucu ise bilginin kamu malı niteliğidir. Bu yaklaşıma göre bilginin üretilmesi durumunda bu bilgiyi tüketenleri belirli bir bedel ödeyenlerle kısıtlamak mümkün olmamaktadır. Bununla birlikte özellikle sermaye piyasalarında gerekli ve yeterli bilginin üretilmesi ve piyasada yer alan yatırımcılara sunulması için kamunun devreye girmesi gerekli olmaktadır. Bu da kamuyu aydınlatma ile ilgili düzenlemeler için önemli bir neden olarak gösterilebilir. Piyasada işlem gören menkul kıymetlerle ilgili bilginin zamanında, yeterli düzeyde ve doğru olarak üretilerek yayın bir şekilde dağıtımının sağlanması, yanlış ve yanıltıcı bilginin üretim ve dağıtımının engellenmesi kamu tarafından üstlenilmesi gereken düzenlemeler içerisinde yer almalıdır¹⁴¹.

2.2.2.2. Kamu Yararı Teorisi

Kamu yararı teorisi temel olarak, piyasanın optimal kaynak dağılımı problemini çözmemesi nedeniyle meydana gelen verimsizlik ve etkinsizliklerin ortadan kaldırılması için kamusal düzenlemelerin gerekli olduğunu ileri sürmektedir¹⁴².

Piyasa başarısızlığı teorisi, kamu düzenlemeleri gerekçesi olarak piyasada yer alan aktörlerin faydalarını ve buna bağlı olarak kaynak dağılımı probleminin çözümünü dile getirmekte iken kamu yararı teorisine göre bu düzenlemeler yalnızca sermaye piyasalarında işlem yapan yatırımcıların yararına olmamakta, aynı zamanda tüm ekonomi ve topluma da fayda sağlamaktadır. Bu nedenle kamunun doğrudan sermaye piyasasına müdahale yerine bir dizi düzenleme ile piyasa başarısızlığı probleminin çözülebileceğini ileri sürenlerin yaklaşımı yeterli görülmemekte, örneğin aracı kurumların yatırımcılar üzerinde oluşturabileceği risklerden korunması amacıyla düzenlemelerin yapılmasının zorunlu olduğu ileri sürülmektedir¹⁴³.

2.2.3. Yatırımcının Yanlış Karar Almalarını Önlemeye Yönelik Düzenlemeler

Sermaye piyasasının oluşumu ve gelişimi, yatırımcının elindeki fon fazlasını arz etmesine bağlı olması, diğer bir deyişle piyasayı fonlamasına bağlı olması, ihraççı şirketlerin talep ettikleri fonun sağlanması ile büyümesi, kamu otoritesinin piyasayı

¹⁴¹ KÜÇÜKSÖZEN, a.g.e. ss.12-14.

¹⁴² KARABABA, a.g.e., s.44-45, KÜÇÜKSÖZEN, a.g.e., s.10; TANÖR, **Taraflar**, a.g.e., s.179.

¹⁴³ KARABABA, a.g.e.s.45.

düzenleme ve gözetlemede etkin rol oynamasına sebep olmuştur. Yatırımcının risk üstlenmesi nedeniyle, bilgi ve bu bilginin ulaşılabilir olması, piyasa için yaşamsal öneme sahiptir. Kamusal otoriteler, yatırımcının sermaye piyasasındaki yeri ve üstlendiği risk nedeniyle, yatırımcının korunması için sistem kurulma gereksinimi hissetmişlerdir.

Yatırımcının yanlış karar almasını önlemek için yapılan düzenlemelerde, yatırımcının korunması amacının, aşırı bir maliyet yüküne katlanma zorunluluğu doğmaksızın ve ekonomide problem yaratılmaksızın gerçekleştirilmesi hedeflenmektedir. Ancak yine de yeterli bilgiye dayalı yatırım kararlarında –eşyanın doğası gereği- bir risk üstlenilmektedir. Kanun koyucular, bu varsayımlardan hareketle yapmış oldukları düzenlemelerde, liyakat ve kamuyu aydınlatma yaklaşımı adı verilen iki farklı yatırımcıyı koruma sistemi oluşturmuştur¹⁴⁴.

2.2.3.1. Liyakat Yaklaşımı

Liyakat yaklaşımında, düzenleyici otoriteler, bir filtre görevi üstlenerek, yatırımcıların zarara uğramasına yol açacak yüksek riskli yatırım araçlarının piyasaya çıkmasını önlemek suretiyle, yatırımcıyı bu tür yatırımlardan uzak tutarak koruma yolunu tercih etmişlerdir. Liyakat sisteminde, kamusal otorite yatırımın doğruluğu, diğer bir deyimle liyakatını saptamaktadır. İhraççının sermaye piyasası aracının ihracında, düzenleyici otoritenin iznine tabi olması, hem ihraççıya hem de ihraç edilen menkul kıymete ilişkin yapılan denetimin sonucunda bu menkul kıymetin ihracına izin verilmesi, liyakat yaklaşımının benimsendiği sisteme örnektir¹⁴⁵. Düzenleyici otoritenin, halka arz edilen menkul kıymetler ile ihraççının incelemesi sonucunda bunların “güvenilirliği ve tatminkar bir getiri sağlayıp sağlayamayacağı” hususunda taktir yetkisi bulunmakta, yaptığı inceleme sonucunda olumlu sonuca ulaşması halinde izin vermekte ve bu surette yatırımcıyı korumaktadır¹⁴⁶.

Karababa, 2499 sayılı SPKn.’un 4. maddesi gereğince, ihraç veya halka arz olunacak sermaye piyasası araçlarının Kurula kaydettirilmesi zorunluluğunun getirilmesi, diğer bir deyişle “izin” alınması zorunluluğu, liyakat sisteminin bir

¹⁴⁴ KÜÇÜKSÖZEN, a.g.e., s.14.

¹⁴⁵ KÜÇÜKSÖZEN, a.g.e., s.15; KILIÇ, a.g.e., s.18; A.R.Zafer SAYAR, **Bankaların Halka Açılması Ve Banka Yatırımcısının Korunması**, Sermaye Piyasası Kurulu Yayın No:146, Ankara 2003, s.71.

¹⁴⁶ KARABABA, a.g.e., s.47; Haluk KABAALIOĞLU, **Sermaye Piyasasında Kamuyu Aydınlatma İlkesi**, İstanbul 1985, s.9

görünümü olduğu; SPKn.'nın 5. maddesi gereğince, sermaye piyasası araçlarının halka arzına izin verilmesi için istenen belgeler üzerinde yapılacak incelemede, yatırım kararı için gerekli bilgilerin tam ve doğru olarak açıklanıp açıklanmadığı inceleme konusu yapılacağı ve Kurulun yapacağı inceleme sonucunda, ihraççının açıkladığı bilgilerin yeterli ve doğru olduğu kanısına varılması halinde, sermaye piyasası aracının halka arzına izin verileceği; sermaye piyasası aracının ihracı aşamasındaki bu düzenlemeyi tamamlayan, menkul kıymetin ikincil piyasada da kamunun tam ve doğru biçimde aydınlatılması için Kurulun incelemelerini ve denetlemesini sürdürmesi, kamunun aydınlatılması için genel ve özel kararlar alması SPKn.'nın 22. maddesinde düzenlendiği; ayrıca SPKn.'nın 16/2. maddesine göre “genel kurulca kabul edilip kesin şeklini alan bilanço, kâr-zarar cetveli ile denetim raporunun Kurul tarafından belirlenecek şekil ve esaslar dahilinde yayımlanması ile bunların ilandan önce yönetmelikte tespit edilecek mercilerce incelenerek tasdikinin talebi” de liyakat yaklaşımının yanında kamuyu aydınlatma yaklaşımının sistemi tamamladığı ve iki ilkenin birlikte ele alındığı görüşündedir¹⁴⁷.

Güven, SPKn.'nın 4. ve 5. maddeleri ile 22. maddelerindeki sermaye piyasası araçlarının ihracını, halka arz ve satışının şartlarını düzenleme ve denetleme yetkisinin SPK'na verilmiş olması sebebiyle, SPK'nın liyakat sistemini benimsediği görüştedir¹⁴⁸.

1982 tarihinde yürürlüğe giren 2499 sayılı SPK'da, menkul kıymetlerin halka arzında Kurul'un “izin” vermesi¹⁴⁹ arandığı için liyakat sistemi benimsenmiştir. Bu kanunda 29.04.1992 tarih ve 3794 sayılı Kanunla değişiklik yapılması ile, menkul kıymetlerin halka arzında izin alınması yerine, kayda alınma sistemine geçilmiştir¹⁵⁰. SPKn.'nın izin sisteminden vazgeçmesi ile, SPK, yatırımcıların zarara uğramasına yol açacak yüksek riskli yatırım araçlarının piyasaya çıkmasını önleyici otorite yerine, içeriğinin tam ve doğru olarak bildirilen menkul kıymetleri kayda alma rolü üstlenmiştir. SPK'nın müdahalesi, kamunun aydınlatılması ilkelerinin uygulanması yönündedir. Menkul kıymetin yatırımcı için karlı olup olmadığı eğil, Kurul'a ve kamuya açıklanan bilgilerin doğruluğunun denetimi yapılmakta, riski üstlenip üstlenmek yatırımcının iradesine bırakılmaktadır. Bu sebeple SPK liyakat yaklaşımı

¹⁴⁷ KARABABA, a.g.e., s.47-48.

¹⁴⁸ Tunç GÜVEN, **Aracı Kurum Risklerine Karşı Yatırımcının Korunması**, Marmara Üniversitesi BSE, Sermaye Piyasası ve Borsa ABD, Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul 2002, s.36.

¹⁴⁹ Halka arz izni için bkz. Mehmet SOMER, **Sermaye Piyasası Kanun Hükümlerinin Türk Ticaret Kanununun Tedrici Kuruluş Sistemi Üzerine Etkileri**, İstanbul 1990, s.69 vd.

¹⁵⁰ KARABABA, a.g.e., s.46.

yerine, kamuyu aydınlatma yaklaşımına geçmiş olduğu görüşüdeyiz. Fakat menkul kıymetlerin kota ve pazara alınması, İMKB'nin belirlediği şartlara uygunluk incelemesine tabi olması ve bu şartlara uygun olmayan menkul kıymetlerin kota alınmaması ya da işlem göreceği pazarın şartlara uygunluğa göre belirlenmesi sebebiyle İMKB sisteminde liyakat yaklaşımının uygulandığı söylenebilir. Fakat yatırımcı ve potansiyel yatırımcılar, menkul kıymetin gerek ihracı aşamasında, gereke ihraçtan sonra bilgilendirilmektedirler. Böylece kamuyu aydınlatma sistemi ile liyakat sistemi tamamlanmıştır.

Liyakat sistemine eleştirilere yapılmıştır: İlk olarak, düzenleyici otorite, sermaye piyasasında yatırım kararları bir dizi bireysel amaçlar gözetilerek alındığından, belirli bir sermaye piyasası aracının yatırım yapılmaya layık olup olmadığını tüm yatırımcıların yararını ve risk-getiri konusundaki seçimlerini gözeterek saptamak olanağına sahip olmayabilir. Bu sebeple, liyakata ilişkin düzenlemeler, düzenleyici otoriteden, olanaksız olmasa bile son derece güç bir görev yerine getirmesini beklemektedir. İkinci eleştiri, düzenleyici otoritenin liyakatı belirleme işlevini tam olarak yerine getirecek örgütlenme yapısını kurmasının maliyetinin çok yüksek olabileceğidir. Üçüncü eleştiri ise, liyakat sistemi, düzenleyici otoriteye çok geniş taktir yetkisi vermektedir. Liyakata ilişkin düzenleme, doğası gereği mevcut ortaklıkları, yeni kurulup büyüme hedefinde olan ortaklıklara göre daha gözetme eğilimindedir. Başlangıçta spekülative bulunan, bu sebeple düzenleyici otorite tarafından yatırım yapılabilir görünmeyen, ancak zamanla çok başarılı olabilecek girişimler liyakat yaklaşımında engellenecektir. Bu durum, kaynakların etkin kullanılmamasına neden olabilecektir¹⁵¹.

2.2.3.2. Kamuyu Aydınlatma Yaklaşımı

2.2.3.2.1. Genel Olarak

Türk doktrini ve kanunlarında (SPKn.md.16, 16/a ve 22e) "Kamuyu Aydınlatma" olarak adlandırılan kavram, İngiliz ve Amerikan hukuklarında "*disclosure*", Alman ve İsviçre hukuklarında "*puplizität*" Fransız hukukunda

¹⁵¹ KARABABA, a.g.e., s.46; KOÇOĞLU, a.g.e., s.90; KÜÇÜKSÖZEN, a.g.e., s.15; KILIÇ, a.g.e., s.18; SAYAR, a.g.e., s.73; YALÇINKAYA, a.g.e., s.9; GÜVEN, a.g.e., s.36; Ayşe TOPALOĞLU, **Yatırımcının Korunması Ve Türkiye'deki Mevduat Sigorta Sistemi**, Gazi Üniversitesi SBE Muhasebe Bilim Dalı, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara 2002, s.9.

“*publicité*” olarak anılmaktadır¹⁵². *Disclosure* ve *puplizität* kelime anlamı, açma, açıklama, ifşa etme, bildirme, bilgi verme, aleniyet, açıklıktır¹⁵³.

Kamuyu aydınlatma kavramı ve kavramın içeriğini oluşturan ilkelerin çok geniş ve çok boyutlu anlam kazanmış olması nedeniyle tüm unsurları içeren bir tanım verilememekle birlikte¹⁵⁴, doktrinde çeşitli tanımları yapılmıştır:

Tekinalp “Kamuyu aydınlatma ilkesi, ortaklık pay sahipleri ve alacaklıların menfaatlerini korumaya ve haklarını bilinçli ve etkili bir şekilde kullanmaya yardım eden; gelecekteki pay ve tahvil sahiplerinin ve sermaye piyasasının diğer ilgililerinin aldatılmalarını önleyip, ortaklık yararına kazanılmalarını sağlayan; özel ekonomik gücün, millî iktisadın gereklerine ve faydasına uygun çalışmasını gerçekleştiren; gerek iç, gerek dış denetimi kapsamı içine alan, ilkelerin tümüdür.” tanımını yapmıştır¹⁵⁵.

Poroy şu şekilde tanım yapmıştır: “Kamuyu aydınlatma, iç ve dış denetime rağmen ve onunla birlikte, gerek hisse senedi sahiplerinin, gerek katılmayı düşünenlerin –kamu- (potansiyel yatırımcıların) en iyi korunmalarının yolu anonim ortaklıkların faaliyeti hakkında gerçek, açık ve yeterli bilgi sahibi olmalarıdır. Anonim ortaklık, ticari sınırlar istisna edilirse, camdan bir evde oturmalıdır. Bilanço, rapor, izahname, sirküler gibi belgeler gerçekler hakkında tam bilgi verecek usul ile yeterli ayrıntıları gösterecek modellere göre düzenlenmelidir, açıklanmalıdır.”¹⁵⁶

Piyasa mekanizmasının asimetrik bilgi dağılımı nedeniyle başarısız olmasının sonucunda, kamuyu aydınlatma çerçevesinde düzenlemeler yapma gereği ortaya çıkmıştır. Kamuyu aydınlatma yaklaşımında, yatırımcının yapacağı yatırımın risk derecesini ölçmesine olanak sağlanacak düzeyde ve yeterlilikte bilgi verilmesi amaçlanmaktadır. Bu yaklaşımda, liyakat yaklaşımındaki gibi, düzenleyici otoritenin görevi yüksek riskli yatırımların piyasaya çıkmasını önleyerek yatırımcıyı korumak değildir. Düzenleyici otoritenin denetiminin amacı, sermaye piyasası ilgililerinin doğru,

¹⁵² POROY (TEKİNALP/ÇAMOĞLU), a.g.e., s.250; KABAALİOĞLU, a.g.e., s.12; Arslan KAYA, **Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Bilgi Alma Hakkı**, Ankara 2001, s.15.

¹⁵³ KABAALİOĞLU, a.g.e., s.12; KAYA, a.g.e., 15.

¹⁵⁴ YANLI, **Sermaye Piyasası...**, a.g.e., s.96; KAYA, a.g.e., s.17.

¹⁵⁵ Ünal TEKİNALP, **Anonim Ortaklığın Bilançosu Ve Yedek Akçeleri, Kamuyu Aydınlatma İlkesi**, İstanbul 1979, s.53; Ayrıca bkz. KABAALİOĞLU, a.g.e., s.13; KARABABA, a.g.e., s.49, GÜNAL, a.g.e., 48; Oğuz Kürşat ÜNAL, **Sermaye Piyasalarında...**, a.g.e., s.127; YANLI, **Sermaye Piyasası...**, a.g.e., s.96.

¹⁵⁶ POROY (TEKİNALP/ÇAMOĞLU), a.g.e. s.249; Ayrıca bkz. KABAALİOĞLU, a.g.e., s.13; KARABABA, a.g.e., s.49.

tam ve zamanında bilgilendirilmesidir. Yatırımcı, piyasaya yansıyan bilgi setlerinden, yatırım yapacağı sermaye piyasası aracını değerlendirerek, risk-getiri oranına ve yatırımın doğruluğuna ilişkin değerlendirmeyi kendi yapar¹⁵⁷.

Düzenleyici otoritenin temel görevi, sermaye piyasasındaki yatırımcıların, yatırım yapacakları şirketlerin ekonomik durumu hakkında yeterli ve doğru bilginin zamanında edinmeleri ve bu bilgiye dayanarak risk-getiri değerlendirmesi yapabilmesi için kamunun aydınlatılmasını sağlamaktır¹⁵⁸.

Kamuyu aydınlatma yükümlülüğünün en önemli unsuru olan bilgi, yatırımcının gerek birincil, gerek ikincil piyasalarda yanlış karar almasını önlemek için tam, doğru ve zamanında ilgililer ulaşmalıdır. Böylece, yatırımcılar bilgide eşitsizlik anlamında korunmakta, mevcut bilgi ışığı altında risk sorumluluğunu alarak yatırım stratejilerini yapabilmektedirler¹⁵⁹.

Kamuyu aydınlatma yükümlülüğü, sadece, menkul kıymetler borsasına kote olmuş hisse senetleri için değil, tüm sermaye piyasası araçlarını ihraç eden HAAO'larıdır. Hatta bir AŞ., halka açık hale geldiği andan itibaren¹⁶⁰ kamuyu aydınlatma yükümlülüğündedir. Kamuyu aydınlatma yükümlülüğü, ortaklık tüzel kişiliğine yüklenmiş bir zorunluluk olduğundan, ortaklık yönetim kurulu üyeleri bu zorunluluğu yerine getirmekle sorumludur¹⁶¹.

Kamuyu aydınlatma ilkesinin muhatapları belirlenmemiştir. Bu ilkenin muhatabı, sadece yatırımcı olarak adlandırdığımız pay sahipleri olmayıp, mevcut ve muhtemel alacaklılar, gelecekteki pay sahipleri (potansiyel yatırımcılar), işçiler ve tüketicilerin (müşterilerin) de dahil olduğu kamu, başka deyişle ülke ekonomisinin

¹⁵⁷ KILIÇ, a.g.e., s.19; SAYAR, a.g.e., s.72.

¹⁵⁸ KILIÇ, a.g.e., s.19.

¹⁵⁹ SAYAR, a.g.e., s. 72; KARABABA, a.g.e., s.49; Tuğba ALTUN, **İçerden Öğrenenlerin Ticareti: Teori Ve Uygulamalar**, Sermaye Piyasası Kurulu Yeterlilik Etüdü, Ankara 1993, s.25; Tahsin ÖZMEN, **Yabancı Sermaye Piyasalarının Denetiminde Yararlanılan Kamuyu Aydınlatma Uygulamaları Ve Etkinliği**, Sermaye Piyasası Yeterlilik Etüdü, Ankara 1986, s.29; KILIÇ, a.g.e., s.19;

¹⁶⁰ SPKn.md.11 gereğince, bir AŞ, sermaye piyasası araçlarını ihraç etmeden, pay sahibi sayısı 250 kişi olması halinde, hisse senetlerini halka arz etmiş sayılmakta ve bu AŞ, HAAO hükümlerine, dolayısıyla kamuyu aydınlatma yükümlülüğüne tabi olmaktadır.

¹⁶¹ Ali PASLI, **Anonim Ortaklık Kurumsal Yönetimi – Corporate Governance**, İstanbul 2004, s.169.

bütünüdür¹⁶². Bu ilkenin muhatabı toplumu ve devleti de kapsayacak biçimde geniş olduğundan, doktrinde “işletme ilgilileri” terimi kullanılmaktadır¹⁶³.

Kamuyu aydınlatma ilkesinin başlıca amaçları “Pay sahiplerine haklarını bilinçli olarak kullanması için, işletmelerin durumunu, ekonomik faaliyetini ve ortaklık içerisinde birbirine girmiş olan menfaatleri göstermek; sermaye piyasasına, ihraççı tarafından arz edilen sermaye piyasası araçlarının alım satımı ile ilgilenen halka, kararlarını bilgi ile şekillendirmelerini sağlamak için gerekli bilgilendirmeyi gerçekleştirmek; toplumun herhangi bir ihraççının ekonomik ve malî durumu hakkında aynı sahada faaliyet gösteren diğer ihraççılarla mukayese edecek kadar bilgi sahibi yapmak¹⁶⁴” olarak sayılabilir.

Kamuyu aydınlatma yaklaşımının “koruyuculuk”, “caydırıcılık” ve “aydınlatıcılık” (bilgilendirme) olmak üzere üç işlevi bulunmaktadır. *Koruyuculuk işlevi*, yatırımcı ve potansiyel yatırımcıya, sermaye piyasası aracı ihraç eden şirketlerin yönetimi, finansal durumu ve faaliyet sonuçları ile sermaye piyasası araçlarının nitelikleri hakkında yeterli ve doğru bilgilerin zamanında ulaştırılması, taraflar arasındaki avantaj ve dezavantajların en aza indirilmesi yoluyla yerine getirilmektedir. Yatırımcının bilgilendirilmesi, onun aldatılmasına engel olan koruyucu bir araçtır. *Caydırıcılık işlevi*, içeriden öğrenilen bilgi ticareti (insider trading) ve manipülasyon gibi hileli ve ahlak dışı uygulamaların ağır yaptırımlara bağlanması sebebiyle ilgililerin bu tür uygulamalardan uzak durmaları ve daha başlangıçta vazgeçmelerinin sağlanmasıdır. *Aydınlatıcılık işlevi* ise, yatırımcıya yatırım kararı verebilmesi için gerekli olan bilgilerin ayrıntılı olarak sunulmasını sağlama, bu bilgileri uygun bir biçimde kullanmalarına ortam hazırlama ve bilgileri analiz edebilmelerini kolaylaştırma yolu ile gerçekleşir¹⁶⁵.

Kamuya açıklanan bilgi ve verilerin, bütün yatırımcı ve ilgililer tarafından yeterli ve doğru bir şekilde değerlendirilemeyeceği, diğer bir deyişle, bütün ilgililerin

¹⁶² A.g.e., s.168.

¹⁶³ YANLI, **Sermaye Piyasası...**, a.g.e., s.101; KAYA, a.g.e., 20.

¹⁶⁴ TEKİNALP, **Anonim Ortaklığın ...**, a.g.e., s.13-14; TOPALOĞLU, a.g.e., s.10; ÜNAL, **Sermaye Piyasalarında...**, a.g.e., 127.

¹⁶⁵ KILIÇ, a.g.e., s.19-20; KÜÇÜKSÖZEN, a.g.e., s.15; KOÇOĞLU, a.g.e., s.90; KARABABA, a.g.e., s.50; YALÇINKAYA, a.g.e., s.10; SAYAR, a.g.e., s.73; TOPALOĞLU, a.g.e., s.10; GÜVEN, a.g.e., ss.37-38.

mali tablo ve raporları aynı düzeyde yorumlayamayacağı gerekçesiyle kamuyu aydınlatma yaklaşımı eleştirilmektedir¹⁶⁶.

2.2.3.2.2. Kamuyu Aydınlatmaya Yönelik Düzenlemeler

Sermaye piyasasında yatırım kararlarını etkileyen bilgilerin tam, zamanında ve doğru olarak yatırımcı ve ilgililere ulaşması için aşağıdaki on maddede yayılabilecek konularda düzenlemeler yapılmaktadır. Bu düzenlemelerin ilk dokuzu bilginin tam, zamanında ve doğru olarak yatırımcıya iletilmesi ile ilgili, onuncusu ise mevcut bilginin yatırımcı ve diğer ilgililer tarafından doğru yorumlanması ile ilgilidir¹⁶⁷.

- Sermaye piyasası araçlarının ihracı sırasında (birincil piyasa), şirket ile ilgili bilgilerin izahname ve sirküler aracılığıyla yatırım yapanlara açıklamak,
- Şirketin mali tablo ve raporlarına ilişkin standartları belirlemek,
- Mali tablo ve raporlarda yer alan bilgilerin doğruluğu ve gerçeği dürüst bir biçimde yansıtma ilkesine uygunluğu açısından bağımsız denetime tabi tutmak,
- Şirket mali tablo ve raporları ile bağımsız denetim raporlarını kamuya duyurmak,
- Sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyebilecek olay ve gelişmeleri kamuya duyurmak,
- Şirketin sermaye ve yönetiminde kontrolü sağlamaya yönelik hareketleri düzenlemek (vekaleten oy kullanmak, şirket ele geçirmeleri),
- Şirketin ortaklık yapısındaki değişiklikler ile diğer özel durumları kamuya açıklamak,
- Bilgisel avantajı bulunabilecek kişilerin alım-satım faaliyetlerini çeşitli kurallara bağlamak, kamuya açıklanmamış bilgiye dayalı ticareti (insider trading) yasaklamak,
- Piyasanın güvenilirliği ve dürüstlüğü bozacak ve hisse senedinin fiyatını etkileyebilecek nitelikteki yanlış, yanıltıcı ve gerçek dışı bilgiyi yasaklamak,
- Derecelendirmeye (rating) ilişkin düzenlemeler yapmak.

¹⁶⁶ KÜÇÜKSÖZEN, a.g.e., s.16; KILIÇ, a.g.e., s.20; KARABABA, a.g.e., s.51; YALÇINKAYA, a.g.e., s.10; KOÇOĞLU, a.g.e., s.90; SAYAR, a.g.e., 73.

¹⁶⁷ KILIÇ, a.g.e., s.20-21; YALÇINKAYA, a.g.e., s.10-11; TOPALOĞLU, a.g.e., s.11-12.

2.2.3.2.3. Türk Hukuk Sisteminde Kamuyu Aydınlatma

Hukuk sistemimizde Anonim Şirketleri düzenleyen iki kanun bulunmaktadır. Bir tarafta TTK hükümlerine tabi kapalı anonim ortaklıklar; diğer tarafta SPKn. hükümlerine tabi halka açık anonim ortaklıklar bulunmaktadır¹⁶⁸. Fakat TTK genel nitelikte kanun olduğundan, SPKn.'da düzenlemenin olmadığı durumlarda HAAO için de TTK uygulama alanı bulacaktır.

Türk hukukuna kamuyu aydınlatmaya yaklaşımına ilişkin düzenlemeler 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu (TTK), 3794 sayılı Kanunla değişik 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ve bu kanuna dayanılarak SPK tarafından çıkarılan Tebliğlerde bulunmaktadır.

1992 yılında 2499 sayılı Sermaye piyasası Kanunu'nda değişiklik yapılmadan önce, menkul kıymetlerin halka arzında SPK'dan izin alınma zorunluluğu bulunduğu, liyakat sistemi yürürlükteydi. Bu sistemde, SPK'nın ihraççıların izin talebini, açıklamanın yeterli ve gerçeğe uygun bulunmadığı, halka arzın kamu yararına uygun olmadığı ya da halkın istismarına yol açacağı kanısına vardığında reddetme yetkisi bulunmaktaydı. Fakat 1992 yılında 3794 sayılı Kanunla SPKn.'da yapılan değişiklikle liyakat sisteminden kamuyu aydınlatma sistemine geçilmiştir¹⁶⁹.

TTK.'nın 281, 282, 392 ve 393. maddeleri, anonim şirketlerin tedrici kuruluşunda ve sermaye artırımında izahname ve sirküler düzenleme zorunluluğu getirmiştir¹⁷⁰.

TTK.'nın 289/II, 290 293 ve 311. maddelerinde, ani ya da tedrici mevsuf (özellikli) kuruluşta, sermaye olarak konulan ayına yüksek değer biçilmesini engelleyen, sermayeden ödemeler yoluyla haksız menfaat sağlanmasının önlenmesi amacıyla taahhüt edilen ayni sermayeye bilirkişilerce değer biçilmesi; bilirkişilerin kurucu genel kurulca ve belli bir nisapla seçilmesi ve seçimde sadece nakdi sermaye taahhüt edenlerin oy hakkına sahip olması; değerlendirme raporlarının kurucu genel kurulca onaylanması veya değiştirilmesi ya da reddi ve yeniden değerlendirilmesini ve gerektiği taktirde mahkemece denetimi imkanı sağlanarak, mevsuf kuruluş ve bu

¹⁶⁸ KAYA, a.g.e., s.32; ÜNAL, s.3 vd.

¹⁶⁹ KILIÇ, a.g.e., s.24

¹⁷⁰ KILIÇ, a.g.e., s.24; KAYA, a.g.e., 32-33;

bağlamda kamuyu aydınlatma ilkelerinin kanuna karşı hile kullanılarak aşılmasının önlenmesi düzenlenmiştir¹⁷¹.

TTK.'nın 300. maddesi, şirketlerin kuruluşunda ve tasfiyesi aşamasında Ticaret Siciline tescil ve ilan zorunluluğu getirmiştir¹⁷².

TTK.'nın 362 ve 363. maddelerinde ise, ortakların “malumat alma hakkı” düzenlenmiştir. Bu hak, pay sahiplerine, genel kurul toplantısından önce bilanço, gelir tablosu, faaliyet raporu, denetçi raporu ve kâr dağıtım tablosunu inceleme, şüpheli gördükleri konularda denetçilerin dikkatini çekmek ve açıklama istemek yetkisi vermektedir¹⁷³.

SPKn.'nın 6. ve 10. maddelerinde, SPK'ya, sermaye piyasası araçlarının halka arzında düzenlenecek izahname ve sirkülerin içeriğini ve bunların yayımlanmasına ilişkin esasları belirleme yetkisi verilmiştir¹⁷⁴.

SPKn., sermaye piyasası ve Borsa'nın işleyişinin ve tüm ilgililerin (mevcut ve potansiyel yatırımcılar, şirket alacaklıları vs.) korunması için kamunun sürekli aydınlatılması sistemi kurulmuştur. SPKn.'nın 1 ve 16/A maddeleri uyarınca, yatırımcının ve diğer ilgililerin zamanında ve doğru bilgilendirilmesi yolu ile bilgi asimetrisini ortadan kaldırmak ve sermaye piyasasının açıklık ve dürüstlük içinde işleyişini sağlamak amacıyla, sermaye piyasası araçlarının değerini ve yatırım kararlarını etkileyebilecek önemli olay ve gelişmelerde kamuya açıklanacak özel durumları ve bunların açıklanma esaslarını SPK Seri: VIII, No: 39 sayılı “Özel Durumların Kamuya Açıklanmasına İlişkin Esaslar Tebliği” düzenlemiştir. Ayrıca İMKB Başkanlığı'nın 17.11.2004 tarih ve 216 sayılı “Özel Durum Açıklamaları ile Diğer Açıklamaların Borsa'ya Gönderilmesi ve Kamuya Duyurulmasına İlişkin Usul ve Esaslar Genelgesi” ile özel durum açıklamalarının Borsa'ya gönderilme ve kamuya duyurulma esasları düzenlenmiştir.

SPK Seri: VIII, No: 39 sayılı Tebliğ'nin kurmuş olduğu kamunun aydınlatılması sistemi gereğince, aşağıda belirtilen özel durumların gerçekleşmesi halinde, Tebliğ'de belirtilen esaslar çerçevesinde kamuya açıklama yapılması gerekmektedir.

¹⁷¹ KAYA, a.g.e., s.33

¹⁷² KAYA, a.g.e., s.32

¹⁷³ KILIÇ, a.g.e., s.24; KAYA, a.g.e., s.33.

¹⁷⁴ KILIÇ, a.g.e., s.25.

- Faaliyetlerinin tamamı veya bir kısmı sportif faaliyetlerden oluşan ortaklıkların özel durum açıklamaları,
- Şirketin sermaye yapısı ve yönetimin kontrolüne ilişkin değişiklikler,
- Maddi duran varlık alımı, satımı, kiralanması, kiraya verilmesi, aynı sermaye olarak konulması ,
- Şirketin faaliyetlerine ilişkin değişiklikler,
- Şirketin yatırımlarına ilişkin değişiklikler,
- Şirketin mali yapısına ilişkin değişiklikler,
- Finansal duran varlıklara ilişkin değişiklikler,
- İdari konulara ilişkin değişiklikler,
- Diğer değişiklikler.

Yukarıda saydığımız özel durumların ortaya çıkması durumunda şirketler ve ilgililer, Tebliğ’de belirtilen ve Borsa’nın belirlediği usullerde gerekli açıklamayı Borsa’ya ulaştırmak zorundadırlar. Sözkonusu özel durum açıklamaları işlem saatleri arasında gelmişse Borsa salonunda ve Borsa Günlük bülteninde yayınlanır¹⁷⁵.

2.3. İSTANBUL MENKUL KIYMETLER BORSASINDA YATIRIMCININ KORUNMASINA İLİŞKİN DÜZENLEMELER

2.3.1. İMKB’de Genel Koruma Sistemi

91 Sayılı Menkul Kıymetler Borsaları Hakkında Kanun Hükmünde Kararname’nin¹⁷⁶ 1. maddesi ile bu KHK’ya dayanılarak yürürlüğe konulan Menkul Kıymet Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik’in (MKBKÇE.Y.)¹⁷⁷ 2. maddesi, KHK’nin ve Yönetmeliğin amacını “*menkul kıymetlerin güven ve istikrar içinde işlem görmesi için menkul kıymetler borsalarının açık, düzenli ve dürüst çalışmasını sağlamak üzere; kuruluş, yönetim, çalışma esasları ve denetlenmelerini düzenlemek suretiyle sermaye piyasasının ekonomik gelişmede etkin bir rol oynamasını sağlamak*” olarak belirlemiştir. Bu düzenlemeler ile yatırımcının

¹⁷⁵ SERMAYE PİYASASI VE BORSA TEMEL BİLGİLER KILAVUZU, İMKB Yayınları, 18. Baskı, İstanbul 2003.

¹⁷⁶ 06.10.1983 tarih ve 18183 mükerrer sayılı Resmi Gazete ile yayımlanmıştır.

¹⁷⁷ MKBKÇE.Y., Bakanlar Kurulu’nun 02.10.1984 tarihli 84/8581 sayılı Kararı ile 06.10.1984 tarih ve 18537 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir.

güvenli bir ortamda yatırım yapmasını ve bu suretle sermaye piyasasının gelişimi ile ülke ekonomisinin gelişimine katkıda bulunması amaçlanmıştır. Diğer bir deyişle, birbirini tamamlayan yatırımcının güvenli işlem yapması ile borsaların açık, düzenli ve dürüst çalışarak sermaye piyasası ve ülke ekonomisinin gelişimi bu mevzuatların düzenlenmesinin amacını teşkil etmektedir.

91 sayılı KHK'nin "kapsam" madde başlıklı 2. maddesi, Türkiye'de kurulmuş ve kurulacak tüm menkul kıymetler borsalarının bu KHK hükümlerine tabi kılmasıdır. Diğer bir deyişle, sadece İMKB değil, SPK'nın önerisi üzerine Maliye Bakanlığı'nın izni ile kurulacak tüm menkul kıymetler borsaları bu mevzuatın kapsamındadır. Bu madde gereğince, menkul kıymetler borsaları, SPK'nın gözetim ve denetimi altında "tüzel kişiliği haiz kamu kurumu" olarak kurulabilirler. 1983 tarihinde iktidar KHK'yi yaparken borsaları "kamu hukuku tüzel kişisi" olarak organize etmişti. Fakat günümüzde sık sık İMKB'nin özelleştirmesi gündeme gelmektedir. Hatta vadeli işlemler ve opsiyon borsası VOBASÖ özel hukuk tüzel kişisi olarak kurulmuştur. Yatırımcının ve piyasanın güvenliği açısından, pazarı organize eden borsaların kamu hukuku tüzel kişisi ya da özel hukuk tüzel kişisi olan ve hissedarlarının borsa üyesi olan aracı kurumların oluşturduğu anonim şirket olması tartışılmaktadır. Fakat şu anki düzenlemede, temelde özel hukuk işlemlerinin yattığı yatırımcı aracı kurum ilişkisi, yatırımcının hisse senedi alması-satması, temettü alması, rüçhan hakkını kullanması vs. idare olan ve idare hukukuna tabi olan İMKB'nin gözetim ve denetiminde yapılmaktadır. Bu özel hukuk ilişkilerine İMKB'nin müdahale etmesi halinde, örneğin borsa şirketinin yönetiminin eylemleri sonucunda kottan çıkarılması halinde, yatırımcı açısından hem şirket yönetimine karşı özel hukuk, İMKB'ye karşı idare hukuku boyutunda hukuki yollara başvurma zorunluluğu doğacaktır.

Anonim şirketlerin halka açılması özel hukuk kapsamında olmakla birlikte, menkul kıymetlerin borsa kotuna alınarak borsa şirketi haline gelmesi, SPK ve İMKB'nin menkul kıymetleri kayda alması ve kotasyon ile pazar şartlarına göre borsada işlem görmesinin kabul edilmesi, idare hukuku kapsamındadır. Yine menkul kıymetlerin alınıp satılması özel hukuk işlemi iken, borsa kurallarının uygulanması ve bu kurallar uyarınca alım-satım yapılması ya da tahtasının geçici veya sürekli kapatılması idare hukuku kapsamına girmektedir.

İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında hisse senedi yatırımcının korunması, 91 sayılı Menkul Kıymetler Borsaları Hakkında Kanun Hükmünde Kararname¹⁷⁸ ve bu kararnameye dayanılarak çıkarılan Menkul Kıymetler Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik¹⁷⁹, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yönetmeliği¹⁸⁰, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Kotasyon Yönetmeliği¹⁸¹, İMKB Hisse Senetleri Piyasası Yönetmeliği¹⁸² ve bu mevzuata dayanan İMKB'nin ilgili Genelgelerinde düzenlenmiştir. Bu sistem, SPKn. ile kurulan sistemin tamamlayıcısıdır. Anonim şirket yatırımcıları (ortaklar), alacaklıları ve diğer ilgilileri açısından SPKn.'daki düzenlemeler, şirketin halka açık anonim şirket (HAAO) olması ile başlamaktadır. Diğer bir deyimle, borsaya kote olmamış olan şirketler, HAAO oldukları andan itibaren SPKn. ve ilgili mevzuat gereğince haklara ve yükümlülöklere sahip olurlar. Fakat yukarıda saydığımız mevzuattaki yatırımcıyı koruma sistemi, sadece borsaya kote olan, diğer bir deyimle borsa şirketlerine yatırım yapan yatırımcının ya da potansiyel yatırımcının korunmasına ilişkindir.

Borsa şirketleri, aracı kurumlar, kurumsal ve bireysel yatırımcılar, SPK ve İMKB'nin hukuki ilişki içinde bulunduğu Borsada; yatırımcının borsada korunmasına ilişkin hususları düzenlemeleri aşğıdaki şekilde sıralayabiliriz.

- Menkul Kıymetlerin Borsa Kotuna Alınması (91 s. KHK. md. 10, MKBKÇE.Y. md. 34-46, İMKB.Y. md. 18 ve İMKB.K.Y.),
- Borsa Şirketlerinin Borsaya Bilgi Verme Yükümlölöğü (MKBKÇE.Y.md.46),
- Borsa Komiserleri'nin Borsa Şirketlerinin Genel Kurul Toplantılarına Katılmaları (91 s.KHK.md.3/3),
- Menkul Kıymetin Piyasa ve Pazarlara Alınması (MKBKÇE.Y.md.51, İMBK.Y.md.19, 20),
- Borsaya Kote Menkul Kıymetler Üzerinde Borsada İşlem Yapmaya Ancak Borsa Üyeleri Yetkilidir (91 s.KHK.md.4, MKBKÇE.Y.md.7 vd, İMKB.Y.md.6, 7),
- Borsa Üyelerinin Tutmak Zorunda Oldukları Defter ve Kayıtlar (MKBKÇE.Y.md.57, İMKB.Y.md.16),

¹⁷⁸ 06.10.1993 tarih ve 18183 Mük. sayılı R.G.

¹⁷⁹ 06.10.1984 tarih ve 18537 sayılı R.G.

¹⁸⁰ 19.02.1996 tarih ve 22559 sayılı R.G.

¹⁸¹ 24.06.2004 tarih ve 25502 sayılı R.G.

¹⁸² 19.02.1996 tarih ve 22559 sayılı R.G.

- Borsa Üyelerinin Denetimi (MKBKÇE.Y.md.62),
- Teminat (91 s.KHK.md.12, MKBKÇE.Y.md.12, İMKB.Y.md.12),
- Zararın Tazmini (MKBKÇE.Y.md.13, İMKB.Y.md.13),
- Menkul Kıymetlerin Borsada Belirli Kurallar Dahilinde Alınıp Satılması (91 s.KHK.md.11/1, MKBKÇE.Y.md.52,),
- Menkul Kıymet Borsa İşlemleri Takası (İMKB.Y.md.33),
- Garanti Fonu (İMKB.Y.md.34),
- Yapay Fiyat ve Piyasa (İMKB.Y.md.24),
- Menkul Kıymetin Borsadaki İşlemlerinin Geçici Olarak Durdurulması (91 s.KHK.md.11/2, İMKB.Y.md.25),
- Menkul Kıymetin Borsa Kotundan Çıkarılması (91 s.KHK.md.11/2, MKBKÇE.Y.md.47),
- Sır Saklama Yükümlülüğü (MKBKÇE.Y.md.32),
- Borsaların Geçici Olarak Kapatılması (91 s.KHK.md.14, MKBKÇE.Y.md.70, İMKB.Y.md.26),
- Uyuşmazlıkların Borsada Çözümü (91 s.KHK.md.13, İMKB.Y.md.42 vd.),
- Disiplin Cezaları (91 s.KHK.md.18),
- Suç, Ceza ve Muhakeme Usulü (91 s.KHK.md.19, 20).

2.3.2. Menkul Kıymetlerin Borsa Kotuna Alınması

2.3.2.1. Genel Olarak Kotasyon

2.3.2.1.1. Kotasyonun Tanımı

Organize pazarlar olan borsalarda, borsanın belirlediği kurallara uygun ve denetlenmiş, ya da denetim altındaki mal ve değerler alınıp satılmaktadır. Hububat, canlı hayvan, maden, menkul kıymetler borsaları gibi, borsalar alım-satımı yapılan mal ya da değerlere göre adlandırılmaktadırlar. Her borsanın, organize ettiği pazarda alım-satımın yapılmasına izin verdiği malın niteliğini belirleme ve kurallarını koyma hakkı bulunmaktadır. Bu standartlara uyan mal ve değeri belirlemeye “kote etme” (listeye

alma) denilmektedir. Borsalarda alım-satıma konu olacak mal ve değerlerin belirlenmesi işlemine ise “kotasyon” (listeleme) denilmektedir¹⁸³.

Kotasyon kelimesi, batı ülkelerinde “bir menkul kıymetin işlem salonlarında alım satımı esnasında fiyatının saptanarak tescili işlemi” anlamında kullanılmakta ise de, ülkemizde bu kelime “anonim şirketler ya da kamu kurumları tarafından ihraç edilen menkul kıymetlerin borsa listesine alınması, kaydedilmesi” anlamında kullanılmaktadır. Nitekim mevzuatımızda ve literatürde de kotasyon bu anlamı ile yerleşmiştir¹⁸⁴.

Batı borsalarında, borsa kotuna alınan menkul kıymet, borsada işlem görmeye başlamaktadır. Fakat ülkemizde kotasyon bir çeşit tescil işlemi olup, menkul kıymetin borsada işlem görebilmesi için ayrıca bir borsa pazarına da alınması gerekmektedir¹⁸⁵. Bu da menkul kıymetin ayrıca kaydedileceği pazarın aradığı kriterleri yerine getirmesine bağlıdır.

Menkul kıymetler borsalarında alım-satıma konu olan kote edilen (listeye alınan) hisse senetleri ve tahviller olmasına rağmen, bu menkul kıymetin değerini ve niteliğini belirleyen ihtaççı olduğundan, ihraççı anonim şirket SPK’dan başka, borsanın belirlemiş olduğu kriterler yönünden de İMKB tarafından denetim altında tutulmaktadır. İMKB, ihraç edilen sermaye piyasası aracının, belirlemiş olduğu kotasyon şartlarına uygunluğunu denetleyerek, yatırımcı açısından bu menkul kıymetin güvenli olup olmadığını denetler. Bu yönüyle kotasyon, bir liyakat sistemidir.

2.3.2.1.2. Kotasyonun Önemi ve Dünya Uygulamasında Kotasyon Kriterleri

Borsalara kote edilen menkul kıymetlerin kalitesi, bu menkul kıymetleri ihraç eden şirketlerin sermaye yapısından, yöneticilerine; ürünlerin piyasa değerinden, şirketin yeni ürün geliştirme yeterliliğine; borsadaki işlem adedinden, hisse senedi adedine kadar bir çok unsur tarafından belirlenmektedir. Borsada işlem gören menkul kıymetlerin kalitesi, borsanın dünyadaki diğer borsalara göre prestijini de belirlemektedir. Globalleşen ve sermayenin seyahatinin kolaylaştığı dünyamızda, prestijli borsalarda hem işlem adedi çoğalmakta, hem de yabancı ihraççılar da

¹⁸³ İsmail Ayhan YÜCEL, **Menkul Kıymetler Borsalarında Kotasyon (Türkiye’deki Uygulama)**, İstanbul Üniversitesi SBE. Para Banka Bölümü, Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul 1993, s.94.

¹⁸⁴ A.g.e., s.94.

¹⁸⁵ KARSLI, a.g.e., s.312.

hisselerini kote ettirmektedirler. Prestiji yüksek borsada hisse senetleri veya tahvilleri işlem gören şirketler finansman kaynağı elde etmekte, kurumsallaşmakta, gerek işlem gördüğü ülkede, gerekse dünyada tanınarak globalleşmekte, hisse senetlerinin likiditesi artmakta ve vergi avantajlarına kavuşmaktadırlar. Yatırımcılar ise, kalitesi sermaye piyasası kurulu ve Borsa'ca belirlenen kriterlere uygun, denetim altında, kaliteli menkul kıymet aldıkları inancıyla borsada daha çok işlem (menkul kıymet alım-satımı) yaparak ülke ekonomisine katkıda bulunurlar. Bunların yanısıra, sermaye piyasasındaki kontrol ve denetim kolaylaşır. Bu sebeplerle, kotasyon kriterlerinin sıkı bir şekilde uygulanması ve denetlenmesinin, makro ve mikro ekonomi üzerinde önemli bir etkisi bulunmaktadır.

Dünyadaki büyük borsaların kotasyon (listeye alma) kriterlerini, sayısal ve sayısal olmayan kriterler olarak iki grupta toplamak mümkündür¹⁸⁶.

Sayısal kriterler :

- Anonim şirketin özkaynak tutarı,
- Anonim şirketin karlılığı,
- Borsada belirli bir dönemdeki şirket hisse senetlerinin işlem miktarı,
- Anonim şirketin piyasa değeri,
- Anonim şirketin hissedar sayısı,
- Hisse senetlerinin piyasa fiyatı,
- Anonim şirketin faaliyet süresi,
- Anonim şirketin halka açıklık oranı ve halkın elindeki hisse senedi sayısı.

Sayısal olmayan kriterler:

- Anonim şirketin son üç yıllık bağımsız denetimden geçmiş mali tabloları,
- Borsalar tarafından içeriği belirlenmiş olan, borsada işlem görme taahhütnamesinin şirketlerden talep edilmesi,
- Anonim şirketin ana sözleşmesinin, SPKn. ve borsa yönetmelikleri ile çelişen hükümler içermemesi,
- Anonim şirketin ürünlerinin mevcut ve potansiyel pazar imkanlarının genişliği,
- Anonim şirketin geleceğe ilişkin planlarının olumlu olması,

¹⁸⁶ SERMAYE PİYASASI VE BORSA TEMEL BİLGİLER KILAVUZU, a.g.e., s.201.

- Anonim şirketin yöneticilerinin iş tecrübesi ve niteliksel özelliklerinin yeterli olması,
- Anonim şirketin daha önce iflas etmemesi, ödemelerini tatil etmemesi, üretime ara vermemesi, konkordato istememesi,
- Anonim şirket bünyesinde bağımsız bir denetim kurulu oluşturulması,
- Anonim şirketin muhasebe sisteminin, şirket mali yapısı hakkında sağlıklı karar almaya olanak vermesi ve sermaye piyasası mevzuatına uygun olması,
- Anonim şirketin yeni ürün sunma ve keşfetme kabiliyetinin yeterliliği.

2.3.2.1.3. Kotasyon Sistemleri

Tam ve kısmi kotasyon sistemleri olarak iki çeşit kotasyon sistemi bulunmaktadır. Bu sistemlerdeki kotasyon başvuruları ilk ve ilave kotasyon olarak iki çeşit yapılmaktadır.

2.3.2.1.3.1. Tam Kotasyon ve Kısmi Kotasyon

Tam kotasyon sisteminde, kota giriş tarihi itibarıyla, anonim şirketin ortaklık hakkı veren menkul kıymetinin tamamı kote edilmektedir. Kısmi kotasyonda ise, başvuru tarihi itibarıyla, ortaklık hakkı veren menkul kıymetlerin sadece işlem gören ya da görececek olan kısmı kota alınmaktadır¹⁸⁷.

2.3.2.1.3.2. İlk Kotasyon ve İlave Kotasyon

İlk kotasyon; şirket hisse senetlerinin ilk kez Borsa kotuna alınmasını ifade etmektedir. Şirketin borçluluğunu temsil eden menkul kıymetler için ise, borsa kotuna alınma anlamındadır (İMKB.K.Y. md. 4).

İlave kotasyon ise, başvuru tarihinde borsa kotunda hisseleri bulunan şirketin, sermaye artırımını sebebiyle ihraç ettiği yeni hisse senetlerinin kotasyon işlemidir (İMKB.K.Y.md.4).

2.3.2.2. İMKB’de Menkul Kıymetlerin Kota Alınması

SPKn.’nın 3. maddesinin (h) bedinde, anonim şirketler, özelleştirme kapsamına alınanlar dahil kamu iktisadi teşebbüsleri (KİT’ler), mahalli idareler (Belediyeler) ile

¹⁸⁷ A.g.e., s.202.

bunlarla ilgili özel mevzuat uyarınca faaliyet gösteren kuruluş, idare ve işletmeler “ihraççı” olarak tanımlanmaktadır. Bu ihraççılar, SPKn.’nın 4/1. maddesi gereğince, ihraç¹⁸⁸ veya halka arz¹⁸⁹ ettikleri sermaye piyasası araçlarını SPK’ya kaydettirmek zorundadırlar. Yine SPK Seri III, No:20 “Yabancı Sermaye Piyasası Araçlarının Kurul Kaydına Alınması Ve Satışına İlişkin Esaslar Tebliği” gereğince, yabancı şirketler de “ihraççı” olduklarından, Türkiye’de işlem görmesini istedikleri, yeni çıkardıkları sermaye piyasası araçlarını Kurula kaydettirmek zorundadırlar. Ancak uygulamada hacimleri diğer sermaye piyasası araçlarının çok üstünde bulunan Devlet tahvili ve Hazine bonosunun da aralarında bulunduğu sermaye piyasası araçlarının ihraççıları olan Genel ve Katma bütçeli idareler ve T.C.Merkez Bankası hakkında SPKn.’nın 4/2. maddesinde istisnai bir düzenleme getirilmiştir. Bu madde gereğince, Genel ve Katma bütçeli idareler ve T.C.Merkez Bankası’nca ihraç edilecek sermaye piyasası araçlarının Sermaye Piyasası Kurul’una kaydettirilmesi zorunlu olmayıp, bu ihraçlar hakkında Kurul’a bilgi verilmesi yeterlidir¹⁹⁰.

SPKn.’nın bu iki grup ihraççı için, ihraç ettikleri sermaye piyasası araçlarını Kurul’a “kaydettirme” ve “bilgi verme” ayrımı, İMKB kotuna alınmada bulunmamaktadır. Diğer bir deyişle, her iki grup ihraççı, ihraç ettikleri menkul kıymetin Borsa’da işlem görebilmesi için kote ettirmek zorundadırlar.

Ancak halka açık anonim şirketlerin hisse senetlerinin Borsa kotuna alınma zorunluluğu bulunmamaktadır. Bu hisse senetleri Borsa kotuna alınarak da, kota alınmadan da Borsa’da işlem görebilirler. İMKB’de, kote edilmiş hisse senetlerinin işlem gördüğü “kot içi” pazarların yanında, kottan çıkarılmış veya hiç kota alınmamış hisse senetlerinin işlem gördüğü “kot dışı” pazarlar bulunmaktadır. Bu yöntemle, İMKB bünyesinde, her büyüklükteki şirketin finansman ihtiyacını karşılayabileceği bir yapı oluşturulmuştur¹⁹¹.

Kotasyon faaliyeti hem kota alınma, hem de borsada işlem görme sürecini kapsamaktadır. İMKB kotasyon faaliyeti olarak, ilk aşamada, ihraççıların halka arz

¹⁸⁸ İhraç faaliyeti, sermaye piyasası araçlarının ihraççılar tarafından çıkarılıp, halka arzedilerek ya da halka arz edilmeksizin satışdır (SPKn.md.3/c).

¹⁸⁹ Halka arz, sermaye piyasası araçlarının satın alınması için her türlü yoldan halka çağrıda bulunulmasını; halkın bir anonim ortaklığa katılmaya veya kurucu olmaya davet edilmesini; hisse senetlerinin borsalar veya teşkilatlanmış diğer piyasalarda devamlı işlem görmesini; SPKn.’na göre halka açık anonim ortaklıkların sermaye artırımları dolayısıyla paylarının veya hisse senetlerinin satışını ifade etmektedir (SPKn.md.3/c).

¹⁹⁰ TANÖR, **Taraflar**, a.g.e., s.71 vd.

¹⁹¹ YANLI, **Sermaye Piyasası...**, a.g.e., s.64; YALÇINER, a.g.e., s.108.

aşamasında veya sermaye artırımında menkul kıymetlerin borsa kotuna alınması ve menkul kıymetlerin Borsa’da işlem görmesi ile ilgili yapılan başvuruları incelemektedir. İkinci aşamada ise, hisseleri Borsa’da işlem gören şirketleri, kotasyon şartlarının varlığının devam edip etmediği yönüyle izlemektedir. Ayrıca menkul kıymetlerin işlem göreceği pazarları oluşturmakta ve menkul kıymetleri bu pazarlara alarak işlemlerini izlemektedir. Kotasyon faaliyeti bu yönü ile liyakat yaklaşımına uydurur.

İMKB, kotasyon faaliyetine paralel olarak, işlem gören menkul kıymetlerin sağlıklı bir piyasada alınıp satılmasını sağlayacak ve fiyatlarını etkileyebilecek önemli bilgilerin ve gelişmelerin takibi ve kamuya duyurulmasına ilişkin işlemleri de yürütmektedir¹⁹². İMKB’nin bu faaliyetleri ise piyasada asimetrik bilgiyi önlemeyi amaçlayan kamuyu aydınlatma faaliyetleridir. Böylece liyakat sistemi kamuyu aydınlatma sistemi ile tamamlanmıştır.

Kotasyona ilişkin genel düzenlemeler 91 sayılı Menkul Kıymetler Borsaları Hakkında KHK.’nın 10. maddesinde, Menkul Kıymetler Borsasının Kuruluş Ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik’in 34 ile 46. maddeleri arasında ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yönetmeliği’nin 18. maddesinde yapılmıştır.

İMKB’de menkul kıymetlerin işlem görmesi, diğer bir deyimle menkul kıymetlerin borsa kotuna alınması, kotta kalması, pazarda işlem görmesi, işlemlerinin sürekli ya da geçici durdurulması, kottan geçici veya sürekli çıkarılması ve menkul kıymetleri borsada işlem gören şirketlerin uyması gereken kurallar, borsaya bildirmekle yükümlü olduğu bilgiler, teslim etmek zorunda olduğu belgeler, 24.06.2004 tarih ve 25502 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe giren İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Kotasyon Yönetmeliği’nde¹⁹³ düzenlenmiştir¹⁹⁴.

Borsa’da ortaklık ve alacaklılık hakkı veren ve SPK tarafından menkul kıymet olarak kabul edilen ve İMKB Yönetim Kurulunca borsa kotasyon şartlarına uygun bulunan sermaye piyasası araçları kote edilebilir. Ancak İMKB.K.Y.’de kotasyon esasları düzenlenmiş olan menkul kıymetlerin dışındaki diğer menkul kıymetlerin

¹⁹² SERMAYE PİYASASI VE BORSA TEMEL BİLGİLER KILAVUZU, a.g.e., s.203

¹⁹³ 24.06.2004 tarihinde yürürlüğe giren bu yönetmelik, 13.03.1995 tarih ve 22226 sayılı R.G.’de yayımlanarak yürürlüğe girmiş olan bir önceki İMKB Kotasyon Yönetmeliğini yürürlükten kaldırmıştır. 1995 tarihli Yönetmelikte, 19.02.1996 tarih ve 22559 sayılı, 22.01.1997 tarih ve 22885 sayılı ve 27.01.2000 tarih ve 23946 sayılı R.G.’lerde yayımlanan ek yönetmeliklerle bazı değişiklikler yapılmıştı. Ayrıca Osmanlı ve Cumhuriyet dönemi Türkiye’inde kotasyon uygulamalarının tarihsel gelişimi için bkz. YÜCEL, a.g.e., s.106 vd.

¹⁹⁴ SERMAYE PİYASASI VE BORSA TEMEL BİLGİLER KILAVUZU, a.g.e., s.203

kotasyonu ile ilgili usul ve esaslar SPK'nın onayı ile İMKB Yönetim Kurulu tarafından belirlenebilir (İMKB.K.Y.md.6/1-2)¹⁹⁵.

Menkul kıymetlerin Borsa'ca kote edilmesi ve ilgili pazarda işlem görmesi esastır. Ancak borsa kotuna alınmayan ya da kottan çıkarılan hisse senetleri, kot dışı pazarlarda işlem görebilir.

Bir şirketin, borsanın bir pazarına kote edilecek sermaye piyasası araçlarının sahiplerine eşit haklar vermesi gerekmektedir. Örneğin, yönetime katılma, yönetim kuruluna üye seçme, oy kullanma, kardan pay alma, tasfiyeden pay alma bakımından farklı haklara sahip ortaklık hakkı taşıyan menkul kıymetler aynı işlem bölümünde işlem göremez. Şirketin, halka arz edilmiş hisse senetleri, kural olarak, aynı işlem sırasında işlem görürler. Bu kuralın istisnası ise, şirketin halka arz edilmiş hisse senetlerinin, sahiplerine farklı haklar vermesi halinde, İMKB Yönetim Kurulu'nun kararıyla, şirketin aynı nitelikteki hisse senetlerinin işlem görebilecekleri birden fazla işlem sırası açılabilir (İMKB.K.Y.md.6/3).

2.3.2.2. Kotasyon Başvurusu

Menkul kıymetlerin kota ve ilgili pazara kabulü başvurusunu, ihraççı şirket ya da ihraca aracılık yapan aracı kuruluş yapar. İhraççı şirket veya elinde sözkonusu menkul kıymetten İMKB Yönetim Kurulunca tespit edilecek asgari miktarda bulunduran borsa üyeleri ile ilgili menkul kıymetin halka arzına aracılık hizmeti veren aracı kuruluşun, bir dilekçe, ekinde yönetmelikte istenen belgeler ve Kotasyon Bilgi Formu (İMKB.Y.K.md.8) ile İMKB'ye başvuruda bulunması gerekmektedir. Bu başvuru üzerine İMKB Yönetim Kurulu, menkul kıymetin kota ve ilgili pazara alınmasına karar verebilir. Aracı kuruluşlarca kotasyon başvurusu yapılmış ise ilgili şirket gerekli tüm bilgi ve belgeleri Borsaya vermekle ve kotasyon ücretlerini zamanında ödemekle yükümlüdür (İMKB.K.Y.md.6/4).

Özellikle şirketin küçük hissedarının (halka açılma için gerekli hisseye sahip olup, yönetimde karar alabilecek derecede hisse sahibi bulunmayan hissedarın) elindeki hisselerini halka arz etmesi durumunda, şirketin gerekli bilgi ve belgeleri Borsaya ve SPK'ya vermek istememesi ya da kotasyon ücretini ödemeyerek hisselerin kote

¹⁹⁵ A.g.e., s.205.

edilmesini ve borsada işlem görmesini önlemesi ihtimalleri ile karşılaşılabılır. İMKB.K.Y.md.6/4 son cümle, bu zorluğu aşmakta kullanılabilecek bir hükümdür.

Halka arz edilen menkul kıymetin kotasyon ve ilgili pazar başvurusu, İMKB Başkanlığı'na hitaben yazılacak bir dilekçe ile yapılmaktadır¹⁹⁶. Dilekçe ile birlikte İMKB'nin belirlediği Kotasyon Bilgi Formu ve ekindeki belgelerin de İMKB Başkanlığı'na verilmesi gerekmektedir.

2.3.2.3.1. Bilgi Formları Ve Eklenecek Belgeler

“Kotasyon Bilgi Formu”nun içeriği, türü ve şekli, menkul kıymetlerin türüne ve ihraççı şirketin faaliyet konusuna göre İMKB tarafından belirlenmektedir. Bu form, menkul kıymetlerinin Borsa kotuna alınmasını talep eden şirket tarafından doldurulur¹⁹⁷. Bilgi formunda verilen bilgilerin ilgili şirketçe belgeye dayandırılması ve şirketin yetkili yöneticilerince imzalanmış olması şarttır. Belgeye dayandırılmayan bilgiler mevcut ise ya da belgeler yeterince açıklayıcı nitelikte görülmez ise; İMKB, ilgili şirketten açıklamaları doğrulayıcı yazılı beyan isteyebilir. Şirketin mali durumu, menkul kıymetlerin özellikleri, ortaklarına ilişkin bilgiler hakkında, bilgi formunda yer alan açıklamaların doğruluğunun onaylanması ilgili kişi, kuruluş ve ortaklıklardan istenebilir (İMKB.K.Y.md.8).

İMKB.K.Y.md.9'da, İMKB'ye yapılacak ilk kotasyon başvurusunda dilekçenin ekinde borsayada bulunması zorunlu olan belgeler şu şekilde sayılmıştır:

- Bilgi formu,
- En son değişiklikleri içerir toplu şekilde hazırlanmış ve şirket yetkililerince onaylı ortaklık ana sözleşmesi,
- Şirketin tabi olduğu özel mevzuat var ise, buna göre alınmış yetki ve izin belgeleri, bir başka ortaklığın lisansı altında çalışılmakta ise lisans sözleşmesi ve benzeri sözleşmelerin örneği ve lisans belgesinin örneği,
- Son üç yılda yapılan olağan ve olağanüstü genel kurul toplantılarına ilişkin belgeler,
- Son üç yıllık mali tablolar ve son 3 yıla ilişkin bağımsız denetim raporları,

¹⁹⁶ İlgili Pazar başvurusu için dilekçe örnekleri Ek 1/A ve Ek 1/B, ilk kotasyon başvurusu için dilekçe örneği Ek 21/A, ilave kotasyon başvurusu için dilekçe örneği Ek 21/B.

¹⁹⁷ Ek belgeler ve formlar Ek 2 – Ek 24

- Başvuru tarihi, başvuru yapılan yılın üçer aylık dönemlerini geçmiş ise, bir önceki üç aylık dönemin sonu itibariyle düzenlenmiş ara mali tablolar,
- Örneği Borsadan temin edilecek Form A ve Form B,
- SPK'dan alınan kayıt belgesi, izahname, sirküler örnekleri ve bunların yayımlandığı Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi ile günlük gazeteler,
- Her kupürden birer adet olmak üzere menkul kıymet spesimenleri,
- Varsa aracı kuruluşlar ile yapılan anlaşmaların örnekleri,
- Şirketi temsile yetkili kişilerin imza sirküleri,
- Kuruluş ve kuruluştan bu yana tüm ana sözleşme değişikliklerinin yayımlandığı Türkiye Ticaret Sicili Gazeteleri,
- Nama yazılı hisse senetlerinin bulunması durumunda bu senetlerin devir ve temlikinde beyaz cironun kabul edildiğine dair yönetim kurulu kararı,
- Aracı kuruluşça satış fiyatının tespitine ilişkin hazırlanan raporun örneği,
- Halka arza ilişkin satış sonuçları (satış işlemi bitmemiş ise tamamlanır tamamlanmaz gönderilecektir),
- Kamuyu aydınlatma kuralları ve diğer düzenlemelere uyulacağına ilişkin şekli ve içeriği Borsa tarafından belirlenen beyan yazısı,
- Varsa şirket aktifinde kayıtlı bulunan gayrimenkul ve menkullere (makine, teçhizat gibi) ilişkin sigorta poliçeleri,
- Varsa şirket mülkiyetinde bulunan marka, logo, royalty ve benzeri haklara ilişkin belgeler.

İMKB, menkul kıymetlerin türüne göre, yukarıdaki bilgi ve belgelerin bazılarını istemeyebileceği gibi, ilave bilgi ve belgeler de talep edilebilir.

2.3.2.3.2. Başvurunun İncelenmesi

İMKB.K.Y.md.10, başvurunun incelenmesi usulünü düzenlemiştir. İMKB, kotasyon başvurusu ulaştığında, öncelikle gerekli bilgi ve belgelerin tam olup olmadığı araştırır. Bu inceleme sırasında eksik bilgi ve belge tespit edilmesi halinde, ilgili şirketten eksik görülen bilgi ve belgelerin tamamlanması ister.

İMKB, ihraççı şirketten ilâve bilgi ve belge istemesi durumunda, bunların temin edilebilmesi için ihraççı şirkete süre verebilir. İMKB tarafından verilen süre içinde,

şirket, istenen bilgi ve belgeleri tamamlamaz ise Yönetim Kurulu kotasyon başvurusunu kabul etmeyebilir.

İlk kotasyon başvurularında, İMKB görevlileri ilgili şirketin merkezinde ve faaliyet birimlerinde inceleme yapabilirler. Bu incelemede, şirket yetkilileri ile görüşülerek şirketin üretim teknolojisi, faaliyetleri, yatırımları, iş plânları ve finansman durumları hakkında bilgiler alınır.

İlave kotasyon başvurusunda, daha önce verilmiş olan belgeler istenmemektedir. İMKB tarafından gerek görülmesi halinde, şirket nezdinde inceleme yapılabilir. Şirketler, Borsa görevlilerine incelemelerinde her türlü yardım ve kolaylığı sağlamak ve mali tabloları ile her türlü hesap ve işlemlerini incelemeye açık tutmak zorundadırlar.

İMKB, başvuruları 60 gün içinde sonuçlandırır. İhraççı şirkete eksikliklerin tamamlanması için verilen süreler, bu 60 günlük süreye eklenir.

2.3.2.3.3. İlave Kotasyonun Zorunluluğu

İMKB.K.Y.'nin 11. maddesi gereğince, daha önce hisse senetleri Borsa kotunda bulunan şirketlerin bedelli ve/veya bedelsiz sermaye artırımları nedeniyle ihraç edecekleri hisse senetlerinin dağıtım tarihinin Borsaya bildirilmesi, ilave kotasyon başvurusu olarak kabul edilmektedir. Bu şirketlerin sermaye artırımını nedeniyle ihraç edecekleri hisse senetleri, sermaye artırımının tamamlandığına ilişkin belgeler ile bilgi formu dışında, İMKB.K.Y.'nin 9. ve 10. maddelerinde belirtilen bilgi ve belgelerin verilmesi gerekmeksizin ve bu Yönetmelikte yer alan kotasyon şartları aranmaksızın Borsa kotuna alınırlar.

Esas sermaye sistemimde bulunan şirketlerde, ana sözleşme değişikliğinin Ticaret Sicil Memurluğu tarafından tescil edilmesi ile sermaye artırımını işlemi tamamlanır. Kayıtlı sermaye sistemine tabi ortaklıklarda ise, SPK'dan alınan sermayenin artırıldığına ilişkin belgenin Ticaret Siciline tescil ettirilmesi ile sermaye artırımını işlemi tamamlanmaktadır¹⁹⁸. Sermaye artırımının tamamlandığına ilişkin SPK'dan alınan belge veya Ticaret Sicili tescil belgesi, alındıktan sonra bilgi formu ile birlikte 2 iş günü içerisinde Borsaya gönderilmesi gerekmektedir.

¹⁹⁸ SERMAYE PİYASASI VE BORSA TEMEL BİLGİLER KILAVUZU, a.g.e., s.208

13.03.1995 tarihli mülga İMKB.K.Y.'nin 8. maddesinde ise ilave kotasyon başvuru süresi, sermaye artırım işlemlerinin tamamlanmasını takip eden 15 gündü.

Şirketin ilave kotasyon zorunluluğuna uymayarak başvuruda bulunmaması halinde, İMKB.K.Y.'nin 24. maddesinin (d) bendi gereğince Borsa yönetimince yapılacak düzenlemelere ve ilgili mevzuata uyulmaması ve (o) bendi gereğince ilave kotasyon yaptırmayan şirketlerin, kotta bulunan hisse senetlerinin nominal tutarı, mevcut sermayesine eşit olmayacağı sebepleriyle, Borsa kotunda bulunan hisse senetlerinin de kottan çıkarılması yaptırımı ile karşılaşacaktır.

Hisse senetleri Borsa kotunda bulunan şirketlerin sermaye artırımı nedeniyle ihraç edecekleri hisse senetleri, ortaklara dağıtım tarihinden itibaren Borsada işlem görmeye başlayacaktır.

2.3.2.3.4. Kot Listeleri

İMKB.K.Y.'nin 12. maddesi gereğince, Borsa kotuna alınması İMKB Yönetim Kurulunca kabul edilen menkul kıymetlerin özellikleri ile bunları ihraç eden şirketlere ilişkin bilgiler kot listelerine kaydedilir.

Kot listeleri aylık olarak yayınlanmaktadır. Kot listeleri, kota alınan menkul kıymet cinsine, ilk ya da ilave olmak üzere kote ediliş türüne, şirketin faaliyet gösterdiği sektöre göre çeşitli bölümlerde düzenlenebileceği gibi, farklı listeler halinde de düzenlenebilir.

2.3.2.3.5. Hisse Senetlerinin İlk Kotasyonu

13.03.1995 tarihli mülga İMKB.K.Y.'nin 9. maddesinde ortaklık haklarını temsil eden menkul kıymetlerin ilk kotasyonu için aşağıdaki şartlar aranmaktaydı:

- 1) Başvurunun, başvuru tarihine kadar ihraç edilmiş bu tür menkul kıymetlerin tamamını kapsayacak şekilde yapılmış olması,
- 2) Şirketin;
 - a) Son yıl ve ilgili ara dönemler dahil olmak üzere mali tablolarının bağımsız denetimden geçmiş olması ve grup şirketlerinin konsolide mali tablolarının düzenlenmiş olması; denetim raporlarının şartlı görüş içermesi durumunda,

- şartlara neden olan hususların etkilerinin mali tablolara yansıtılmış ve dipnotlarda açıklanmış olması,
- b) Kuruluşundan itibaren en az 3 takvim yılı geçmiş olması (halka açıklık oranı en az % 25 ise 2 yıl geçmiş olması),
 - c) Başvuru tarihi itibarıyla ard arda 2 yılda vergiden önce kâr etmiş olması (halka açıklık oranı en az % 25 ise, son 1 yılda kâr etmiş olması),
 - d) Ödenmiş veya çıkarılmış sermayesinin en az 750 milyar TL olması (Bu tutar, her yıl açıklanan yeniden değerlendirme oranı gözönüne alınarak Yönetim Kurulu'na artırılabilir. Nitekim Borsa Yönetim Kurulu'nun 24.12.2003 tarihli toplantısında, İMKB Kotasyon Yönetmeliği'nin Borsa Kotuna Alınacak Menkul Kıymetler İçin Aranacak Şartlar başlıklı 9. maddesinin A-I/2d bendinde yer alan Ödenmiş veya çıkarılmış sermayeye ilişkin şartın, aynı bendin Borsa Yönetim Kurulu'na verdiği yetkiye dayanılarak, 01.01.2004 tarihinden itibaren işlem görme başvurusunda bulunacak şirketler için 5 trilyon TL olarak belirlenmesine karar verilmiştir),
 - e) Halka açıklık oranının, SPK düzenlemelerinde belirtilen oranlarda olması,
 - f) Finansman yapısının faaliyetlerini sağlıklı bir biçimde yürütebilecek düzeyde olduğunun Borsa Yönetimi'nce tespit ettirilmiş ve kabul edilmiş olması,
 - g) Borsa tarafından istenen beyan yazısının şirketin antetli kâğıdına aktararak, birinci derece imza yetkilisi iki yönetici tarafından imzalanıp noter tasdikinden sonra Borsa Başkanlığı'na teslim edilmesi,
 - h) Anasözleşmenin Borsa'da işlem görece menkul kıymetlerin devir ve tedavülünü kısıtlayıcı veya senet sahibinin haklarını kullanmasına engel olacak kayıtlar içermemekte olması,
 - i) Şirketin üretim ve faaliyetlerini etkileyecek önemli hukuki uyuşmazlıkların çözümlenmiş olması veya çözüm aşamasında bulunması,
 - j) Borsa Yönetimi'nce geçerli kabul edilebilecek durumlar dışındaki nedenlerle son 1 yıl içinde üretimine 3 aydan fazla ara vermemiş olması, tasfiye veya konkordato istenmemiş olması ve Borsa'ca belirlenen diğer benzeri durumların yaşanmamış olması,
 - k) Menkul kıymetlerinin, piyasadaki mevcut ve muhtemel tedavül hacmi bakımından Borsa yönetimince önceden belirlenecek kriterlere uygun olması,
- 3) Son 3 yıldır faaliyette bulunan, son 2 yıldır vergi öncesi kâr elde eden ve hisse senetleri Borsa'da işlem gören bir ortaklığın, son bilanço aktif toplamının en az %

15'ini sermaye olarak tahsisi suretiyle devrettiği ve sermayesinin asgari % 51'ine sahip olduğu ortaklığın hisse senetlerinin kotasyonunda, yukarıdaki bendlerde belirtilen, kuruluşundan itibaren geçmesi gereken süreye ve kârlılığa ilişkin kotasyon şartları aranmaz. Hisse senetleri Borsa kotunda bulunan bir şirketin son bilanço aktif toplamının en az % 15'i tahsis edilerek yeni şirket veya şirketler kurulması veya tüzel kişiliği sona erdirilerek yeni şirket veya şirketler kurulması halinde, bu şirket veya şirketlerin, durumu gösteren belgelerle başvurmaları üzerine hisse senetleri Borsa kotuna alınır.

Bu Yönetmelik gereğince, sermayesinin en az % 51'i, asgari 3 yıl faaliyet göstermiş ve ard arda son 2 yılda vergi öncesi kar elde etmiş bulunan bir şirketin aktiflerinden karşılanmak ve devreden şirketin üretim veya faaliyetlerini kısmen veya tamamen devralmak suretiyle kurulmuş bir şirketin hisse senetlerinin kotasyonunda faaliyet süresi ve kârlılık koşulu aranmamaktaydı.

Son olarak, bu gün geçerli olan Yönetmelikte de olduğu gibi, oydan yoksun hisse senetleri, imtiyazlı hisse senetleri gibi üzerinde taşıdığı haklar bakımından özelliği bulunan ortaklık hakkı veren menkul kıymetler için İMKB Yönetim Kurulu ilâve şartlar isteyebileceği gibi yukarıda belirttiğimiz şartlardan bir kısmının aranmamasına da karar verebilirdi.

24.06.2004 tarih ve 25502 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren yeni İMKB.K.Y.'nin 13/1. maddesinde ise, ortaklık haklarını temsil eden menkul kıymetlerin ilk kotasyonu için, ilk şart, başvurunun, başvuru tarihine kadar ihraç edilmiş bu tür menkul kıymetlerin tamamını kapsayacak şekilde yapılmış olması, ikinci şart ise şirketin aşağıdaki 11 şartı gerçekleştirmiş olmasıdır. Şirketlerin aşağıdaki koşulları yerine getirmeleri gerekmektedir:

- a) Son 3 yıl ve ilgili ara dönem 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 hisse senetlerinin piyasa değerinin en az 35.000.000 YTL veya halka açıklık oranının %35 olması halinde son 1 yılda vergiden önce kâr etmiş olması,

- d) Bağımsız denetimden geçmiş son bilançosundaki özsermayesinin en az 12.000.000 YTL olması,
- e) Halka arz edilen hisse senetlerinin piyasa değerinin en az 18.000.000 YTL ve nominal değerinin ödenmiş ya da çıkarılmış sermayesine oranının en az % 25 olması; bu oranın % 25'in altında olması halinde ise, halka arz edilen hisse senetlerinin piyasa değerinin en az 35.000.000 YTL olması,
- f) Finansman yapısının faaliyetlerini sağlıklı bir biçimde yürütebilecek düzeyde olduğunun Borsa yönetimince tespit ettirilmiş ve kabul edilmiş olması,
- g) Anasözleşmenin Borsada işlem görecekt menkul kıymetlerin devir ve tedavülünü kısıtlayıcı veya senet sahibinin haklarını kullanmasına engel olacak kayıtlar içermemekte olması,
- h) Şirketin üretim ve faaliyetlerini etkileyecek önemli hukuki uyuşmazlıkların bulunmaması,
- i) Borsa yönetimince geçerli kabul edilebilecek durumlar dışındaki nedenlerle son 1 yıl içinde üretimine 3 aydan fazla ara vermemiş olması, tasfiye veya konkordato istenmemiş olması ve Borsa'ca belirlenen diğer benzeri durumların yaşanmamış olması,
- j) Menkul kıymetlerin, piyasadaki mevcut ve muhtemel tedavül hacmi bakımından Borsa yönetimince önceden belirlenecek kriterlere uygun olması,
- k) Kuruluş ve faaliyet bakımından hukuki durumu ile hisse senetlerinin hukuki durumunun tabi oldukları mevzuata uygun olduğunun belgelenmesi.

Bu maddenin birinci fıkrasının (c), (d) ve (e) bentlerinde belirtilen tutarlar, Devlet İstatistik Enstitüsünün yıllık toptan eşya fiyatları genel endeksinde meydana gelen ortalama fiyat artışı oranı dikkate alınarak Yönetim Kurulunca arttırılabilir. Nitekim 18.01.2006 tarihli Borsa Yönetim Kurulu kararı ile (c) bendindeki 33.000.000 YTL'lik miktar, 35.000.000 YTL'ye, (d) bendindeki 11.000.000 YTL miktar, 12.000.000 YTL'ye, (e) bendindeki 17.000.000 YTL'lik miktar, 18.000.000 YTL'ye, 33.000.000 YTL'lik miktar, 35.000.000 YTL'ye çıkarılmıştır.

İMKB Yönetim Kurulu, oydan yoksun hisse senetleri ve imtiyazlı hisse senetleri gibi üzerinde taşıdığı haklar bakımından özelliği bulunan ortaklık hakkı veren menkul kıymetler için ilâve şartlar isteyebileceği gibi birinci fıkrada belirtilen şartlardan bir kısmının aranmamasını da kararlaştırabilir.

13.03.1995 ve 24.06.2004 tarihli düzenlemeler karşılaştırmalı olarak Tablo 1’de gösterilmektedir.

Tablo 1: 13.03.1995 ve 24.06.2004 tarihli ilk kotasyon düzenlemelerinin karşılaştırılması

Koşul	Konu	13.03.1995	24.06.2004
1)	Başvuru	Başvuru tarihine kadar ihraç edilmiş bu tür menkul kıymetlerin tamamını kapsayacak şekilde yapılmış olması	Aynı
2)	Mali Tabloların Denetimi	Son yıl ilgili ara dönemler de dahil olmak üzere mali tabloların bağımsız denetimden geçmiş olması.	Son 3 yıl ve ilgili ara dönemler de dahil olmak üzere mali tabloların bağımsız denetimden geçmiş olması.
	Kuruluş tarihi	Kuruluşundan itibaren en az 3 takvim yılının geçmiş olması (halka açıklık oranı en az %25 ise 2 yıl geçmiş olması)	Kuruluşundan itibaren en az 3 takvim yılının geçmiş olması ve son 3 yıllık döneme ilişkin ilişkin mali tablolarının yayınlanması
	Karlılık durumu	Başvuru tarihi itibarıyla en az 2 yılda vergiden önce kâr etmiş olması (halka açıklık oranı en az % 25 ise, son 1 yılda kar etmiş olması)	Başvuru tarihinden önceki son 2 yıla ilişkin mali tablolarına göre, halka arz edilen hisse senetlerinin piyasa değerinin en az 35.000.000 YTL veya halka açıklık oranının %35 olması halinde son 1 yılda vergiden önce kâr etmiş olması *
	Sermaye durumu	Ödenmiş veya çıkarılmış sermayesinin en az 750 milyar TL olması(Bu tutar, her yıl açıklanan yeniden değerlendirme oranı gözönüne alınarak Yönetim Kurulu’nce artırılabilir)	Bağımsız denetimden geçmiş son bilançosundaki özsermayesinin en az 12.000.000 YTL olması *
	Halka açıklık oranı ve Halka arz edilen hisse senetlerinin piyasa değeri	SPK düzenlemelerinde belirtilen oranlarda olması	Halka arz edilen hisse senetlerinin piyasa değerinin en az 18.000.000 YTL ve nominal değerinin ödenmiş ya da çıkarılmış sermayesine oranının en az % 25 olması; bu oranın % 25’in altında olması halinde ise, halka arz edilen hisse senetlerinin piyasa değerinin en az 35.000.000 YTL olması *
	Finansman Yapısı	Finansman yapısının faaliyetlerini sağlıklı bir biçimde yürütebilecek düzeyde olduğunun Borsa Yönetimi’nce tespit ettirilmiş ve kabul edilmiş olması	Aynı
	Beyan yazısı	Borsa tarafından istenen beyan yazısının şirketin antetli kâğıdına aktararak, birinci derece imza yetkilisi iki yönetici tarafından imzalanıp noter tasdikinden sonra Borsa Başkanlığı’na teslim edilmesi	**

* Bu bentlerde belirtilen tutarlar Devlet İstatistik Enstitüsünün yıllık toptan eşya fiyatları genel endeksinde meydana gelen ortalama fiyat artışı oranı dikkate alınarak Yönetim Kurulunca artırılabilir.

** Başvuruya eklenecek belgelerin sayıldığı yönetmeliğin 9. maddesinin p bendinde kamuyu aydınlatma kuralları ve diğer düzenlemelere uyulacağına ilişkin beyan yazısı verilmek zorundadır. Ancak yeni düzenlemede kota alma şartları arasında yer verilmemiştir.

Tablo 1: 13.03.1995 ve 24.06.2004 tarihli ilk kotasyon düzenlemelerinin karşılaştırılması (Devam)

Koşul	Konu	13.03.1995	24.06.2004
2)	Esas sözleşme	Esas sözleşmenin Borsa’da işlem görecekt menkul kıymetlerin devir ve tedavülünü kısıtlayıcı veya senet sahibinin haklarını kullanmasına engel olacak kayıtlar içermemekte olması	Aynı
	Hukuki uyumsuzluklar	Ortaklığın üretim ve faaliyetlerini etkileyecek önemli hukuki uyumsuzlukların çözümlenmiş olması veya çözüm aşamasında bulunması	Ortaklığın üretim ve faaliyetlerini etkileyecek önemli hukuki uyumsuzlukların bulunmaması
	Üretim, tasfiye, konkordatoya ilişkin durumlar	Borsa Yönetimi'nce geçerli kabul edilebilecek durumlar dışındaki nedenlerle son 1 yıl içinde üretime 3 aydan fazla ara vermemiş olması, tasfiye veya konkordato istenmemiş olması ve Borsa'ca belirlenen diğer benzeri durumların yaşanmamış olması	Aynı
	Tedavül hacmi	Menkul kıymetlerinin, piyasadaki mevcut ve muhtemel tedavül hacmi bakımından Borsa yönetimince önceden belirlenecek kriterlere uygun olması	Aynı
	Kuruluş ve faaliyet mevzuatı ile hisse senetlerinin tabi olduğu mevzuat		Kuruluş ve faaliyet bakımından hukuki durumu ile hisse senetlerinin hukuki durumunun tabi oldukları mevzuata uygun olduğunun belgelenmesi
3)	Bağlı ortaklığın kotasyonu	Son 3 yıldır faaliyette bulunan, son 2 yıldır vergi öncesi kar elde eden ve hisse senetleri Borsa’da işlem gören bir ortaklığın, son bilanço aktif toplamının en az % 15’ini sermaye olarak tahsis suretiyle devrettiği ve sermayesinin asgari % 51’ine sahip olduğu ortaklığın hisse senetlerinin kotasyonunda, yukarıdaki bendlerde belirtilen, kuruluşundan itibaren geçmesi gereken süreye ve karlılığa ilişkin kotasyon şartları aranmaz.	
	Yeni ortaklıklar kurulması	Hisse senetleri Borsa kotunda bulunan bir ortaklığın son bilanço aktif toplamının en az % 15’i tahsis edilerek yeni ortaklık veya ortaklıklar kurulması veya tüzel kişiliği sona erdirilerek yeni ortaklık veya ortaklıklar kurulması halinde, bu ortaklık veya ortaklıkların, durumu gösteren belgelerle başvuruları üzerine hisse senetleri Borsa kotuna alınır.	

* Bu bentlerde belirtilen tutarlar Devlet İstatistik Enstitüsünün yıllık toptan eşya fiyatları genel endeksinde meydana gelen ortalama fiyat artışı oranı dikkate alınarak Yönetim Kurulunca arttırılabilir.

2.3.2.3.6. Hisse Senetlerinin İlave Kotasyonu

13.03.1995 tarihli mülga İMKB.K.Y.'de ortaklık haklarını temsil eden menkul kıymetlerin ilave kotasyon şeklinde kote edilebilmesi için, ilk olarak başvurunun, Borsa kotunda bulunan menkul kıymetleri, başvuru tarihine kadar ihraç edilmiş bu tür menkul kıymetlerin toplam tutarına tamamlayacak şekilde yapılması ve ikinci şart olarak da, şirketin;

- a) En son kotasyon işleminden bu yana, Borsa'ya vermesi gereken bilgi ve belgeleri vermiş olması,
- b) Finansman yapısının faaliyetlerini sağlıklı bir biçimde yürütmeye devam edebilecek düzeyde olduğunun İMKB Yönetimi'nce tespit ettirilmiş ve kabul edilmiş olması,
- c) Menkul kıymetlerinin, piyasadaki mevcut tedavül hacmi bakımından İMKB Yönetimi'nce önceden belirlenecek kriterlere uygun olması gerekmektedir.

24.06.2004 tarih ve 25502 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren yeni İMKB.K.Y.'de ilave kotasyon şartları düzenlenmemiştir. Bu durumda, ilave kotasyon için de madde 13/1 deki başvuru tarihine kadar ihraç edilmiş bu tür menkul kıymetlerin tamamını kapsayacak şekilde yapılmış olması ve şirketin bu maddede sayılı 11 şartı gerçekleştirdiğini belgelendirmesi gerekmektedir. Fakat daha önce verilmiş olan belgelerin tekrar verilmesine gerek bulunmamaktadır.

2.3.2.3.7. Şirket Birleşme Ve Bölünmelerinde Kotasyon

13.03.1995 tarihli mülga İMKB.K.Y.'de bulunmayan şirket birleşme ve bölünmelerde aranan kotasyon şartları, 24.06.2004 tarih Yönetmeliğin 14. maddesinde düzenlenmiştir. 14. maddenin 1. fıkrasındaki “*Hisse senetleri Borsa kotunda bulunan bir ortaklığın tüzel kişiliği sona erdirilerek tüm aktif ve pasifleriyle başka bir ortaklık bünyesinde birleşmesi ve devralan/yeni kurulacak ortaklığın devralan/yeni kurulacak ortaklık hisse senetlerinin kota alınmasında kotasyon koşulları aranmaz.*” hükmü, 11.01.2005 tarihinde¹⁹⁹ değiştirilmiştir.

İMKB.K.Y.'nin 14/1. maddesine şirket birleşmeleri halinde kotasyona ilişkin düzenleme yapmıştır. Buna göre; hisse senetleri Borsa kotunda bulunan bir şirketin

¹⁹⁹ 25697 sayılı R.G.'de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir.

infisah ettirilerek tüm aktif ve pasiflerinin hisse senetleri, Borsa kotunda bulunmayan bir başka ortaklığa devredilmesi ya da birleşme suretiyle yeni bir şirket kurulması durumlarında, devralan/yeni kurulacak şirketin devralma/birleşme sonucu oluşan aktiflerinin en az %51'inin hisse senetleri Borsa kotunda bulunan şirket aktiflerinden karşılanmış olması halinde, devralan/yeni kurulacak şirket hisse senetlerinin kota alınmasında kotasyon koşulları aranmayacaktır.

Yönetmeliğin 14/2. maddesi şirket bölünmelerine ilişkin kotasyon başvuru şartlarını düzenlemiştir. Buna göre, son 3 yıldır faaliyette bulunan, son 2 yıla ilişkin mali tablolarına göre vergi öncesi kâr elde eden ve hisse senetleri Borsa kotunda bulunan bir şirketin, üretim ve faaliyetleri ile ilgili olanlardan karşılanması ve sermayesinin asgari %51'ine sahip olması kaydıyla, son bilanço aktif toplamının en az % 15'ini sermaye olarak tahsisi suretiyle yeni bir şirket kurulması halinde, bu ortaklıkların durumu gösteren belgelerle başvurmaları üzerine, İMKB.K.Y.'nin 13. maddesinin 1. fıkrasında sayılan kotasyon koşullarından, (b) bendindeki *“kuruluşundan itibaren en az 3 takvim yılı geçmiş olması ve son 3 yıllık döneme ilişkin mali tablolarının yayınlanması”* ve (c) bendindeki *“başvuru tarihinden önceki son 2 yıla ilişkin mali tablolarına göre, halka arz edilen hisse senetlerinin piyasa değerinin en az 35.000.000 YTL veya halka açıklık oranının %35 olması halinde son 1 yılda vergiden önce kâr etmiş olması”* kotasyon koşulları aranmayacaktır.

2.3.2.3.8. Yatırım Ortaklıklarına Ait Hisse Senetlerinin Kotasyonu

24.06.2004 tarihli Yönetmelikten önce (md.11), yatırım ortaklıklarınca ihraç edilen hisse senetlerinin kotasyonu, diğer halka açık anonim şirketler için aranan şartlar aranmaksızın SPK'nın yazılı isteği ile Borsa kotuna alınmaktaydı²⁰⁰.

İMKB.K.Y.'nin 15. maddesi gereği, yatırım ortaklıklarınca ihraç edilen hisse senetlerinin ilk kotasyonunda aşağıdaki 3 şart aranmaktadır:

- a) Çıkarılmış sermayelerinin ve halka açıklık oranlarının en az SPK'nın ilgili tebliğlerinde belirtilen tutar ve oranda olması,

²⁰⁰ KARSLI, a.g.e., s.315; SERMAYE PİYASASI VE BORSA TEMEL BİLGİLER KILAVUZU, a.g.e., s.211.

- b) Anasözleşmenin Borsada işlem görececek menkul kıymetlerin devir ve tedavülünü kısıtlayıcı veya senet sahibinin haklarını kullanmasına engel olacak kayıtlar içermemesi,
- c) Kuruluş ve faaliyet bakımından hukuki durumu ile hisse senetlerinin hukuki durumunun tabi oldukları mevzuata uygun olduğunun belgelenmesi.

2.3.2.3.9. Borçluluğu Temsil Eden Menkul Kıymetlerin Kotasyonu

13.03.1995 tarihli mülga İMKB.K.Y.'de borçluluğu temsil eden menkul kıymetlerin kotasyonu, vadesi iki yıldan az ve daha fazla ve hisse senetleri ile değiştirilebilen tahviller olmak üzere üçe ayrılmaktaydı.

24.06.2004 tarihli Yönetmeliğin 16/1. maddesi gereğince, borçluluğu temsil eden menkul kıymetlerin Borsa kotuna alınması için aşağıdaki şartlar aranmaktadır:

- a) Başvurunun tertibin tamamı için yapılmış olması,
- b) İhracın nominal tutarının en az 600.000 YTL²⁰¹ olması,
- c) İhracın tümünün halka arz yoluyla satışa sunulmuş olması,
- d) Ortaklığın;
 - Kuruluşundan itibaren en az 3 takvim yılı (halka açıklık oranı en az % 25 ise 2 yıl) geçmiş olması,
 - En son döneme ait mali tablolarının bağımsız denetimden geçmiş olması,
 - Başvuru tarihinden önceki ard arda 2 yıla ilişkin mali tablolarına göre vergiden önce kâr etmiş olması, (halka açıklık oranı en az % 25 ise, en son yılda kâr etmiş olması),
 - Bağımsız denetimden geçmiş son bilançosundaki özsermaye toplamının en az 1.200.000 YTL²⁰² olması,
 - Finansman yapısının faaliyetlerini sağlıklı bir biçimde yürütebilecek düzeyde olduğunun Borsa yönetimince tespit ettirilmiş ve kabul edilmiş olması,
 - Menkul kıymetlerinin, piyasadaki mevcut ve muhtemel tedavül hacmi bakımından Borsa yönetimince önceden belirlenecek kriterlere uygun olması,

²⁰¹ Bu tutarın 18.01.2006 tarihli Borsa Yönetim Kurulu kararından önceki hali 555.000 YTL'dir.

²⁰² Bu tutarın 18.01.2006 tarihli Borsa Yönetim Kurulu kararından önceki hali 1.100.000 YTL'dir.

- Kuruluş ve faaliyet bakımından hukuki durumu ile borçluluğu temsil eden menkul kıymetlerinin hukuki durumunun tabi oldukları mevzuata uygun olduğunun belgelenmesi,
- Esas sözleşmenin Borsada işlem görecekt menkul kıymetlerin devir ve tedavülünü kısıtlayıcı veya senet sahibinin haklarını kullanmasına engel olacak kayıtlar içermemekte olması.

Bu maddede belirtilen tutarlar, Devlet İstatistik Enstitüsünün yıllık toptan eşya fiyatları genel endeksinde meydana gelen ortalama fiyat artışı oranı dikkate alınarak İMKB Yönetim Kurulunca arttırılabilir.

Hisse senetleri ile değiştirilebilen tahvillerin kotasyonu ise, Yönetmeliğin 16/2. maddesinde düzenlenmiştir. Bunların kotasyonunda, 16/1. maddede sayılan şartlara ilave olarak tahvillerle değiştirilecek hisse senetlerinin bir borsa veya teşkilatlanmış piyasaya kote edilmiş olması şarttır. Ancak hisse senetlerinin değerine ilişkin bir fikir oluşturacak yeterli bilgiye yatırımcıların sahip olduklarına Borsa yönetimince kanaat getirilmesi halinde bu şart aranmayabilir.

2.3.2.3.10. Yatırım Fonları Katılma Belgelerinin Kotasyonu

13.03.1995 tarihli mülga İMKB.K.Y.'nin 9/E maddesinde, Yatırım Fonları Katılma Belgelerinin Borsa kotuna alınmasında aşağıdaki şartlar aranır.

1. Başvurunun fon portföy değerinin tümünü temsil eden katılma belgeleri için yapılmış olması,
2. Fon İç Tüzüğü'nün, katılma belgelerinin Borsa'da işlem görmesine uygun olması,
3. Fon Kurucusunun;
 - a) Ödenmiş sermayesinin ilgili mevzuatta belirtilen miktarda olması,

Fon, konsorsiyum tarafından kurulmuş ise konsorsiyum üyelerinin herbiri için yukarıdaki şart aranır.

- b) İMKB Takas ve Saklama A.Ş. ile saklama sözleşmesi imzalamış olması.

24.06.2004 tarihli Yönetmeliğin 17. maddesi yukarıdaki kotasyon şartlarını aramamaktadır. Bu madde gereğince, Sermaye piyasası mevzuatında ve yatırım fonu iç

tüzüğünde Borsada işlem görebileceği belirtilen yatırım fonu katılma belgeleri, SPK'nın yazılı isteği üzerine Borsa kotuna alınır.

2.3.2.3.11 Kamu Kuruluşlarına Ait Menkul Kıymetlerin Kotasyonu

Kamu Kuruluşlarına ait menkul kıymetlerin kotasyon şartlarını düzenleyen 1995 tarihli Yönetmeliğin 12. maddesi ile 2004 tarihli Yönetmeliğin 18. maddesi aynı düzenlemeleri içermektedir. Buna göre, genel ve katma bütçeli daireler, mahalli idareler ve kamu iktisadi teşebbüsleri tarafından ihraç edilmiş menkul kıymetler, ilgili Bakanlığın yazılı isteği üzerine İMKB Yönetim Kurulu tarafından Borsa kotuna alınır ve/veya işlem kurallarına göre işlem görür.

Kamu kuruluşlarına ait bağlı ortaklık ve iştiraklerle, özelleştirme kapsamındaki diğer şirketlerin kamuya ait hisse senetlerinin halka arz ile satışı durumunda ise, İMKB.K.Y.'nin 13. maddesinde belirtilen şartların tamamının ya da bir kısmının aranmamasına İMKB Yönetim Kurulu karar verebilir.

2.3.2.3.12 Yabancı Kuruluşlara Ait Menkul Kıymetlerin Kotasyonu

1995 tarihli Yönetmelikte, yabancı kuruluşlara ait menkul kıymetlerin kotasyonunu düzenleyen 13. madde, “ortaklık hakkı taşıyan menkul kıymetler” ile “borçluluk temsil eden menkul kıymetler” ayrımı yaparak, her biri için ayrı şartlar aramaktadır. Yurtdışında yerleşik ve faaliyet gösteren yabancı kuruluşların her iki tür menkul kıymetinin kote edilebilmesinin ilk şartı, Hazine Müsteşarlığı'nın bağlı olduğu Bakanlığın izin vermesidir. Bu izinle birlikte, ortaklık hakkı taşıyan menkul kıymetler için aşağıdaki şartlar gerekmektedir:

- 1) Başvurusu yapılan menkul kıymetlerin, çıkarıldıkları ülkenin en az bir borsasında kote edilmiş olması veya borsası bulunmayan ülkelerde çıkarılanların, İMKB Yönetim Kurulu'nca belirtilen kriterlere uygun olması,
- 2) Ortaklığın,
 - a) Bakanlık'tan izin almış olması,

- b) Halka açıklık oranının Borsa Yönetim Kurulu'nca belirlenecek orandan az olmaması,
- c) Faaliyet gösterdiği ülkedeki ve hisse senetlerinin kote olduğu yerli ve yabancı ülkelerdeki hisse dağılım yapısının Borsa Yönetim Kurulu'nca belirlenecek kriterlere uygun olması,
- d) Finansman yapısının faaliyetlerini sağlıklı bir biçimde yürütebilecek düzeyde olduğunun Borsa Yönetimi'nce tespit ettirilmiş ve kabul edilmiş olması,
- e) Menkul kıymetlerinin, piyasadaki mevcut ve muhtemel tedavül hacmi bakımından Borsa yönetimince önceden belirlenecek kriterlere uygun olması.

Borçluluk temsil eden menkul kıymetler için de Bakanlığın izni ile birlikte aşağıdaki şartların yerine getirilmesi gerekmektedir:

- 1) Başvurusu yapılan menkul kıymetlerin, çıkarıldıkları ülkenin en az bir borsasında kote edilmiş olması veya borsası bulunmayan ülkelerde çıkarılanların, İMKB Yönetim Kurulu'nca belirlenen kriterlere uygun olması,
- 2) İhraçcının,
 - a) Bakanlık'tan izin almış olması,
 - b) Finansman yapısının faaliyetlerini sağlıklı bir biçimde yürütebilecek düzeyde olduğunun bağımsız derecelendirme çalışması göz önünde tutularak Borsa Yönetimi'nce tespit ettirilmiş ve kabul edilmiş olması.
 - c) Menkul kıymetlerinin, piyasadaki mevcut ve muhtemel tedavül hacmi bakımından Borsa yönetimince önceden belirlenecek kriterlere uygun olması.

İMKB Yönetim Kurulu, menkul kıymetlerin taşıdığı haklar ve tedavül kısıtlamalarına göre ya da çıkarıldıkları ülkelerin yasal düzenlemelerine göre, ilâve şartlar isteyebilir. Ayrıca, yerli ve yabancı bağımsız derecelendirme kuruluşlarının derecelendirme çalışması yapılan borçlanma senetlerinin kotasyonunda bazı şartların aranmamasına da karar verebilir.

Yabancı kuruluşlar, menkul kıymetlerinin Borsa kotuna alınması için bu Yönetmelik'te öngörülen bilgi ve belgeler (md.6) ile Borsa'ya ve Hazine Müsteşarlığı'nın bağlı olduğu Bakanlık'a başvurur. Borsa kotuna alınacak yabancı kuruluşlara ait menkul kıymetlerin tedavülü için, sözkonusu menkul kıymetlerin İMKB. Saklama Merkezi'ne veya bir bankaya depo edilmesi ya da kendi ülkelerindeki bir saklama şirketine depo ettirilip depo belgelerinin teslim edilmesi ve depo edilmiş menkul kıymet sertifikalarının tedavül etmesi istenebilir. Bu durumda, depo edilmiş menkul kıymet sertifikalarına ilişkin SPK'nun düzenlemeleri ile İMKB Yönetim Kurulu'nun belirlediği ilke ve yöntemler esas alınacaktır.

24.06.2004 tarihli Yönetmeliğin 19. maddesi, bir önceki yönetmelikteki “ortaklık hakkı taşıyan menkul kıymetler” ile “borçluluk temsil eden menkul kıymetler” ayrımını terk etmiştir. Yurtdışında yerleşik ve faaliyet gösteren yabancı kuruluşların menkul kıymetlerinin Borsa kotuna alınmasında İMKB.K.Y. 13 vd. maddelerde yer alan kotasyon şartlarına ilave olarak ilgili Bakanlığın izni aranmaktadır. Ayrıca, başvurusu yapılan menkul kıymetlerin, çıkarıldıkları ülkenin en az bir borsasında kote edilmiş olması veya borsası bulunmayan ülkelerde çıkarılanların, Yönetim Kurulu'nca belirlenen kriterlere uygun olması gerekmektedir. İMKB Yönetim Kurulu, menkul kıymetlerin taşıdığı haklar ve tedavül kısıtlamalarına göre ya da çıkarıldıkları ülkelerin yasal düzenlemelerine göre, ilave şartlar isteyebileceği gibi, yerli ve yabancı kredi derecelendirme kuruluşlarının derecelendirme çalışması yapılan borçlanma senetlerinin kotasyonunda bazı şartların aranmamasına da karar verebilir.

Yabancı kuruluşlar, menkul kıymetlerinin Borsa kotuna alınması için İMKB.K.Y.'de öngörülen bilgi ve belgeler (md.8-9) ile İMKB'ye ve ilgili Bakanlığa başvurması gerekmektedir.

Borsa kotuna alınacak yabancı kuruluşlara ait menkul kıymetlerin tedavülü için, sözkonusu menkul kıymetlerin İMKB Saklama Merkezi'ne veya bir bankaya depo edilmesi ya da kendi ülkelerindeki bir saklama şirketine depo ettirilip depo belgelerinin teslim edilmesi ve depo edilmiş menkul kıymet sertifikalarının tedavül etmesi istenebilir. Bu durumda, depo edilmiş menkul kıymet sertifikalarına ilişkin SPK'nın düzenlemeleri ile İMKB Yönetim Kurulu'nun belirlediği ilke ve yöntemler esas alınacaktır.

2.3.2.4 Menkul Kıymetlerin Borsada İşlem Görmesi

Esas olan menkul kıymetlerin borsada işlem görmesidir. Bir şirketin halka arz edilmiş ve kota alınmış olan hisse senetleri, kural olarak aynı işlem sırasında işlem görür. Ancak, şirketin halka arz edilmiş farklı haklara sahip hisse senetleri bulunuyor ise, İMKB Yönetim Kurulu'nun kararıyla birden fazla işlem sırası açılabilir (md.6/3). Örneğin T. İş Bankası A.Ş.'nin A, B ve C grup payları²⁰³ İMKB'de ISATR, ISBTR ve ISCTR koduyla üç işlem sırasında işlem görmektedir.

İhraççı kuruluş veya elinde sözkonusu menkul kıymetten İMKB Yönetim Kurulu'na tespit edilecek asgari miktarda bulunduran borsa üyeleri ile ilgili menkul kıymetin halka arzına aracılık hizmeti veren aracı kuruluş, menkul kıymetlerin kota ve ilgili pazara kabulü için başvuruda bulunabilir. Bu başvurunun İMKB Yönetim Kurulu kararı ile kabulü halinde menkul kıymet kote edilir ve ilgili pazara alınarak işlem görür. Aracı kuruluşlarca kotasyon başvurusu yapıldığında, ilgili şirket gerekli tüm bilgi ve belgeleri Borsa'ya vermekle ve kotasyon ücretlerini zamanında ödemekle yükümlüdür. Özellikle şirketin yönetebilecek oranda hisseye sahip olmayan, fakat halka arz oranlarında hisseye sahip olan ortakların ellerindeki hisseleri halka arz etmeleri durumunda, şirkete ilişkin bilgileri SPK ve İMKB'ye verme olanakları bulunmamakta, şirketi de bu konuda zorlayamamaktadırlar. Yönetmeliğin bu maddesi, karşılaşılan bu soruna çözüm getirebilecek niteliktedir.

2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 8. maddesi, 3794 sayılı Kanunu ile kaldırılmadan önce, anonim şirketlerin, çıkardıkları menkul kıymetleri, satış süresinin sonunda veya halka satıldıklarını öğrendikleri ya da bu durumun tespit olunduğu tarihten itibaren otuz gün içinde, kota alınması için menkul kıymetler ve kambiyo borsalarından birine başvurma yükümlülüğü altındaydılar. 3794 sayılı Kanunla yapılan değişiklik sonucu, menkul kıymetlerin Borsa kotuna aldırılma zorunluluğu ortadan kaldırılmıştır. Hisse senetleri kot dışı ya da kot içi pazarda işlem görebilirler.

²⁰³ www.isbank.com.tr/dosya/anasozlesme.pdf (10.04.2006). T. İş Bankası A.Ş. Esas Mukavelesi'nin "sermaye" madde başlıklı 5. maddesi gereğince, 1.000.000.000-TL.'lık kısmı 2.000.000 adet A grubu, 29.000.000.000-TL.'lık kısmı 2.900.000 adet B grubu ve 1.426.693.800.000-TL.'lık kısmı 35.667.345.000 adet C grubu tamamı nama yazılı hisse senedi bulunmaktadır. Bu maddenin son fıkrası gereğince, bankanın bütün pay senetlerinin nakit karşılığında çıkarılması, tamamının nama yazılı olması ve bütün pay senetlerinin Menkul Kıymetler Borsası'na kote edilmesi zorunluluğu getirilmiştir. "Temettü dağıtılması" başlıklı 58. maddesinde 1. ve 2. temettü payları her üç grup paya ayrı oranlarda dağıtılmaktadır.

2.3.2.4.1. Kota Alınmış Menkul Kıymetlerin Borsada İşlem Görmesi

İMKB.K.Y.'nin 7. maddesi gereğince, İMKB Yönetim Kurulu, Borsaya kote edilen menkul kıymetler için, hisse senedi pazarı, tahvil pazarı ve diğer menkul kıymet pazarları kurulmasına karar verebilir. Kurulacak pazarlar ve bu pazarlarda işlem görececek menkul kıymet türleri Borsa bülteninde ilan edilir.

Kot içi pazarda işlem gören menkul kıymetler, İMKB.K.Y.'nin 5. bölümünde (md.24-26) düzenlenen, kottan çıkarmayı gerektiren durumların oluşması halinde, İMKB Yönetim Kurulu kararı ile geçici veya sürekli olarak işlem görmekten men edilebilir. İMKB Yönetim Kurulunun işlem gören menkul kıymetlerin kottan geçici çıkarılmasına ilişkin kararında aksine hüküm yok ise, bu menkul kıymetler kot dışı pazarda işlem görür. Kottan geçici çıkarma süresi dolduğunda ise, sözkonusu menkul kıymetler tekrar kot içi pazarda işlem görmeye başlayacaktır.

2.3.2.4.2. Kota Alınmamış Menkul Kıymetlerin Borsada İşlem Görmesi

İMKB.K.Y.'nin 27. maddesi gereğince, Borsada, Yönetim Kurulunun kararı ile kota alınmamış veya kottan çıkarılmış menkul kıymetlerin işlem göreceği pazarlar kurulabilir. Bu pazarlarda kottan çıkarılmış menkul kıymetler ile SPK kaydına alınmış ancak kota alınmamış menkul kıymetler işlem görürler.

Hisse senetleri kot dışı pazarda işlem gören şirketlerin sermaye artırımları nedeniyle ihraç edecekleri hisse senetlerinin kot dışı pazar kaydına alınmasında da İMKB.K.Y.'nin ilave kotasyon zorunluluğu (md.11) hükümleri uygulanacaktır. Diğer bir deyimle, bu şirketlerin bedelli ve/veya bedelsiz sermaye artırımları nedeniyle ihraç edecekleri hisse senetlerinin dağıtım tarihinin Borsaya bildirilmesi gerekmektedir. Bu bildirim, yeni ihraç edilen hisse senetlerinin kot dışı pazara kaydedilmesi anlamına gelmektedir. Sermaye artırımının tamamlandığına ilişkin SPK'dan alınan belgenin veya Ticaret Sicili tescil belgesinin, alındıktan sonra bilgi formu ile birlikte 2 iş günü içerisinde Borsaya gönderilmesi gerekmektedir. Bu yeni hisse senetleri, ortaklara dağıtım tarihinden itibaren kot dışı pazarda işlem görmeye başlayacaktır.

Kot dışı pazarda işlem gören menkul kıymetler, İMKB.K.Y.'nin 24. maddesindeki aşağıdaki hükümler (b, c, d, e, f, h, i, j, k, m, n ve p bendler) dikkate alınarak İMKB Yönetim Kurulu kararı ile geçici veya sürekli olarak işlem görmekten men edilebilirler.

- Kamuyu aydınlatma kuralları ve diğer düzenlemelere uyulacağına ilişkin şekli ve içeriği Borsa tarafından belirlenen beyan yazısına uyulmaması,
- Kamunun aydınlatılmasında azami özenin gösterilmemesi ve yatırımcıların yatırım kararı almasında etkili olacak ve menkul kıymetin piyasa değerinde değişiklik yapabilecek her türlü bilgi ve belgenin derhal en seri haberleşme vasıtasıyla kamuya açıklanmak üzere ilgili düzenlemeler çerçevesinde Borsaya bildirilmemesi ve benzeri konularla ilgili olarak getirilen düzenlemelere uyulmaması,
- Borsa yönetimince yapılacak düzenlemelere ve ilgili mevzuata uyulmaması,
- Şirketin iflasına karar verilmiş olması veya Borsa yönetimince geçerli kabul edilebilecek durumlar dışındaki nedenlerle faaliyetlerinin 3 aydan uzun bir süre için durdurulmuş olması,
- Şirketin, tasfiye veya süre dolma gibi herhangi bir nedenle sona ermesi,
- Şirketin, borçlarını ödemekte güçlük içerisine girmiş veya finansman sıkıntısına düşmüş ya da konkordato mühleti talep etmiş olması,
- Şirketin Borsaya ödemekle yükümlü olduğu ücretleri ödememesi ya da aleyhine yapılan icra takibinin sonuçsuz kalması,
- Şirketin esas faaliyetini sürdürebilmesi için gerekli izin, lisans, yetki belgesinin iptal edilmesi veya ortadan kalkması,
- Türk Ticaret Kanunu kapsamında ortaklığın, aktiflerinin satış fiyatları esas olmak üzere düzenlenen ara bilançosuna göre sermayesinin 2/3 ünü yitirmesi,

- Borsaya sunulan ara dönemler de dahil olmak üzere son iki döneme ait bağımsız denetim raporunun (sınırlı, sürekli, özel) olumsuz görüş içermesi veya görüş bildirmekten kaçınılması,
- Şirketi temsile yetkili kişilerin veya ortaklık yönetiminde söz sahibi kişilerin, öncelikle Borsaya verilmesi gereken bilgi ve belgeleri, Borsaya vermeden önce Borsa dışındaki üçüncü kişilere, basın-yayın kuruluşlarına ve diğer kişi, kurum veya kuruluşlara vermiş olması,
- Borsa kotunda bulunan borçlanma senetlerinin itfa edilmesi ya da bakiyesinin talep edilmemiş kıymetlerden oluşması, ortaklığın vadesi dolan borçlanma senetlerini ödeyememesi ya da faizlerini zamanında ödeyememesi veya borçlanma senedi sahiplerinin haklarını kullanmalarına engel olabilecek işlemler yapması,
- 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.

2.3.3. Menkul Kıymetlerin Hisse Senedi Pazarlarına Alınması

Türkiye’de, dünyadaki diğer Borsalardan farklı olarak, menkul kıymetin kote edilmesi Borsada işlem görmesi için yeterli olmayıp, ayrıca bu menkul kıymetin niteliğine uygun pazara da kaydedilmesi gerekmektedir.

Menkul Kıymetler Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik’in²⁰⁴ (MKBKÇE.Y.) “Borsada Kurulacak Pazarlar” başlıklı 51. maddesi gereğince Borsaların, Borsa tarafından kota alınmış menkul kıymetlerin alım satımının yapılacağı pazarlar kurması gerekmektedir. Ayrıca Borsalar tarafından ihtiyaca göre, ilgili borsaya ya da hiçbir borsaya kote edilmemiş menkul kıymetlerin devamlı alım satımı, blok halinde menkul kıymet alım satımı, resmi müzayedeler ve Borsa yönetim kurulunca öngörülen özel durumlarda, birinci el piyasası gibi işlemlerin yapılacağı pazarlar da açabileceklerdir.

²⁰⁴ 02.10.1984 tarih ve 84/8581 sayılı Kararla çıkarılan bu Yönetmelik, 06.10.1984 tarih ve 18537 sayılı R.G.’de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir.

İMKB bünyesindeki hisse senetleri piyasasında, 12.07.2000 tarihinden önce, Ulusal Pazar, Bölgesel Pazar, Yeni Şirketler Pazarı ve Gözaltı Pazarı olmak üzere dörtlü pazar yapısı bulunmakta iken; İMKB Yönetim Kurulu 12.07.2000 tarihinde, dünyada ve Türkiye’de yaşanan ekonomik gelişmelere paralel olarak Borsa Pazarlarının yeniden yapılanmasına karar vermiş, Bölgesel Pazar yerine İkinci Ulusal Pazar, Yeni Şirketler Pazarı yerine de Yeni Ekonomi Pazarı kurulmuştur²⁰⁵. Şu an İMKB hisse senetleri piyasasında, Ulusal Pazar, İkinci Ulusal Pazar, Yeni Ekonomi Pazarı, Gözaltı Pazarı’ndan oluşan dörtlü pazar yapısı bulunmaktadır. Ayrıca farklı amaçlarla kurulmuş Toptan Satışlar Pazarı, da faaliyettedir.

Bu pazarlarda işlem gören şirketler ve onların menkul kıymetlerinin nitelikleri belirli olduğundan, yatırımcının yatırımına yön vermesi, risk-kazanç oranını hesaplaması açısından menkul kıymetlerin pazarlarda işlem görmesi koruyucu rol oynamaktadır. Örneğin Ulusal Pazarda işlem gören bir hisse senedinin kottan geçici olarak çıkarılması durumunda, artık gözaltı pazarında işlem görecektir. Bu Pazar değişikliği, şirketin hisselerinin likiditesinin ve güvenilirliğinin azaldığı, riskinin arttığı uyarısı olup, yatırımcı uyarılmakla birlikte riski üstlenip üstlenmeme seçimi kendisine bırakılmaktadır.

Aşağıda yatırımcının yatırım yapacağı hisse senetlerinin işlem gördüğü, hisse senedi piyasasındaki pazarlar ve bu pazarların özelliklerini inceleyeceğiz.

2.3.3.1. Ulusal Pazar (Kot İçi Pazar)

Ulusal Pazar, İMKB.’nin temel pazarıdır. Ulusal Pazar, Borsa kotunda bulunan ve asgari tedavül kriterlerine haiz şirketlerin hisse senetlerinin, güven ve istikrar içerisinde işlem gördüğü pazardır.

Yatırımcılar açısından, asgari kotasyon şartlarını taşıdığı için İMKB tarafından kota kabul edildiği ve SPK’dan başka İMKB tarafından gerek şirket, gerekse şirket hisselerinin denetim altında bulundurulduğu en güvenli pazardır. Ulusal Pazardaki güvenlik sistemi, kota ve pazara kabul ile başlamakta, hisse senetlerinin Borsadaki işlemleri, işlem hacimleri, şirketlerin denetimi, menkul kıymetlerin değerini ya da yatırım kararlarını etkileyebilecek bilgilerin sürekli veya gerektiğinde kamuya

²⁰⁵ <http://www.imkb.gov.tr/duyurular/yenipazar.htm>;
<http://www.milliyet.com.tr/2000/07/14/ekonomi/eko07.html>

açıklanması, periyodik olarak mali tablolarını SPK'ya ve İMKB'ye gönderilmesi ve en son olarak da şirket hisse senetlerinin kotasyon şartlarını kaybetmesi halinde geçici ya da kesin kottan çıkarılması ile son bulmaktadır.

2.3.3.1.1. Başvuru

SPKn.'nın 4. maddesi ve SPK Seri I, No:26 sayılı "Hisse Senetlerinin Kurul Kaydına Alınması ve Satışına İlişkin Esaslar Tebliği"²⁰⁶ gereğince, hisse senetlerini halka arz edecek şirketler veya ortaklar, öncelikle halka arz edecekleri hisse senetlerini Sermaye Piyasası Kuruluna kaydettirmek zorundadırlar. Kurul kaydına alınması için yapılacak başvuru ile birlikte, hisse senetlerinin Borsa kotuna alınması ve borsada işlem görmesi için İMKB'ye başvurulması gerekmektedir.

Ulusal Pazara (Kota) başvuru, ihraççı şirket veya şirket ya da ihraççı ortak bir aracı kuruluş ile aracılık yüklenim sözleşmesi yapılmış ise aracı kuruluşu tarafından yapılması gerekmektedir.

Başvuru, İMKB Başkanlığı'na hitaben bir dilekçe, kotasyon bilgi formu ve ekindeki belgelerle yapılır (İMKB.K.Y.md.8-9).

2.3.3.1.2. Pazara Kabul Şartları

Şirketlerin hisse senetlerinin Ulusal Pazar'da (Kot İçi Pazar) işlem görebilmesi için, şirketin kotasyon kriterlerini taşıması gerekmektedir. Bu şartlar, İMKB.K.Y.'nin 13. maddesinde sayılmıştır. Yukarıda bu maddeyi incelediğimiz için tekrar etmiyoruz.

İMKB.K.Y.'nin "Kotasyon Şartları" başlıklı Üçüncü Bölümünde yer alan koşulları taşıyan şirketlerin hisse senetleri İMKB Yönetim Kurulu'nun alacağı karar çerçevesinde Ulusal Pazar'da işlem görebilirler.

²⁰⁶ 19.02.1996 tarih ve 22559 sayılı R.G.'de yayımlanan Seri:I, No:22 sayılı Tebliğ, Seri:I, No:26 sayılı Tebliğ ile yürürlükten kaldırılmıştır. Bu tebliğde 18.02.2000 tarih ve 24041 sayılı R.G.'de yayımlanan Seri:I, No:27 ve 18.02.2003 tarih ve 25024 sayılı R.G.'de yayımlanan Seri:I, No:28 sayılı Tebliğlerle değişiklikler yapılmıştır. Ancak değişiklik yapan Seri:I, No:28 sayılı Tebliğ, 19.02.2003 tarih ve 25025 sayılı R.G.'de yayımlanan düzeltme ile Seri:I, No:29 olarak düzeltilmiştir. Daha sonra 14.07.2003 tarih ve 25168 sayılı R.G.'de yayımlanan Seri:I, No:31; 17.12.2003 tarih ve 25319 sayılı R.G.'de yayımlanan Seri:I, No:32 ve 03.03.2006 tarih ve 26097 sayılı R.G.'de yayımlanan Seri:I, No:32 sayılı "Hisse Senetlerinin Kurul Kaydına Alınmasına ve Satışına İlişkin Esaslar Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ"ler ile Seri:I, No:26 sayılı Tebliğin çeşitli maddelerinde değişiklikler yapılmıştır.

İMKB, Ulusal Pazar’da işlem gören hisse senetleri için “asgari tedavül kriterleri” tespit etmektedir. Üç ayda bir yapılan değerlendirmelerde bu kriterleri sağlayamayanlar hisse senetleri, Ulusal Pazar listesinden çıkarılarak İkinci Ulusal Pazar’a geçirilirler.

Asgari tedavül kriteri olarak kabul edilen aşağıdaki iki koşulun birlikte gerçekleşmesi gerekmektedir:

- Günlük ortalama işlem hacminin; Ulusal Pazar’da işlem gören hisse senetlerinin günlük ortalama işlem hacimleri ortalamasının %1'inden fazla olması,
- Günlük ortalama sözleşme sayısının; Ulusal Pazar’da işlem gören hisse senetlerinin günlük ortalama sözleşme sayıları ortalamasının %4'ünden fazla olması.

Bu koşullar ile, hisse senetlerinin pazarda likid olup olmadığı kontrol edilmektedir. Böylece yatırımcı, kottaki hisse senetlerine yatırım yaptığında, bu hisse senedinin likid olduğunu, İMKB’nin bu açıdan da denetim yaptığını bilecek ve bu bilinçle yatırımlarına yön verecektir.

2.3.3.2. İkinci Ulusal Pazar (Kot Dışı Pazar)

İkinci Ulusal Pazar hakkındaki düzenleme, İMKB.K.Y.’nin 27. maddesine dayanarak çıkartılan 21.07.2004 tarih ve 204 numaralı İMKB’nin “İkinci Ulusal Pazarın Esasları” başlıklı Genelgesi ile yapılmıştır.

İkinci Ulusal Pazar’ın amacı Genelge’nin 1. maddesinde şu şekilde açıklanmıştır: “İkinci Ulusal Pazar’ın amacı, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Kotasyon Yönetmeliği’ndeki kotasyon koşullarını sağlayamayan şirketler ile gelişme ve büyüme potansiyeli taşıyan Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelerin (KOBİ) sermaye piyasalarından kaynak temin etmelerine olanak sağlamak, sözkonusu şirketlerden Borsa Yönetim Kurulu’nca Borsa’da işlem görmesi uygun görülenlerin hisse senetlerine likidite sağlamak ve bu hisse senetlerinin fiyatlarının düzenli ve şeffaf bir piyasada, rekabet koşulları içinde oluşmasını temin etmektir.”

Ülkemizde Kasım 2000 ve Şubat 2001 tarihlerinde üst üste yaşanan ekonomik krizlerden sonra, büyük yara alan ve bir çoğu iflas eden ya da etmenin eşiğine gelen

KOBİ'lerin ülke ekonomisine katkısı anlaşılmıştır²⁰⁷. Bu krizlerin sebep olduğu gerek mali sektörde, gerekse de reel sektörde yaşanan bunalımları aşmak amacıyla 30.01.2002 tarih ve 4743 sayılı Mali Sektöre Olan Borçların Yeniden Yapılandırılması ve Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun ile “İstanbul Yaklaşımı” adı ile anılan, reel sektörün, bankalar başta olmak üzere mali kurumlara borçlarının yeniden yapılandırılması ve rehabilitasyon çalışmaları başlamış, bunu mali sektördeki kötü aktiflerin tasfiyesi amacıyla “Varlık Yönetim Şirketleri” modeli oluşturulmuş ve faaliyete geçirilmiştir²⁰⁸. İkinci Ulusal Pazar'ın faaliyete geçirilmesi de kriz sonrası küçük ve orta ölçekli işletmelerin finansal yapısını güçlendirme projesinin bir halkasıdır.

İMKB bünyesinde daha önce “Bölgesel Pazar” adı ile faaliyette bulunan Kot Dışı Pazar, İMKB Yönetim Kurulu'nun 323 sayılı Genelgesi ile kurulmuştu. Bu genelgeye göre Bölgesel Pazar'ın amacı, “İMKB Yönetim Kurulunca uygun görülen İMKB Kot İçi Pazarı'nda işlem görme koşullarını taşımayan şirketler ile bu piyasada işlem gören ancak işlem görme koşullarını kaybettiği için Borsa yönetim kurulunca geçici veya sürekli olarak Kot İçi Pazar'dan çıkarılmasına karar verilen şirketlerin, hisse senetlerine likidite sağlamak ve fiyatlarını düzenli ve şeffaf bir piyasada rekabet koşulları içinde oluşmasını temin etmektir.

İkinci Ulusal Pazar'ın amacı, Bölgesel Pazar'ın amaçlarından biri olan kotatan geçici veya sürekli çıkarılan şirketlerin hisse senetlerine likidite sağlamak değil, kotasyon koşullarını sağlayamayan gelişme ve büyüme potansiyeli taşıyan Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelerin (KOBİ) sermaye piyasalarından kaynak temin etmelerine olanak sağlamak, sözkonusu şirketlerden hisse senetlerine likidite sağlama yoluyla finansal destek sağlamaktır²⁰⁹.

²⁰⁷ KOBİ kavramı, özellikleri, ekonomideki yeri, finansman sorunları, Türkiye'de sermaye piyasası olanaklarından yararlanma açısından KOBİ'lerin durumu ve KOBİ'lerin sermaye piyasasına katılımında menkul kıymet piyasasının rolü için bkz. M.Aslı ERKUMAY, **KOBİ'lerin Sermaye Piyasası Olanaklarından Faydalanması**, Sermaye Piyasası Kurulu Yeterlilik Etüdü, Ankara 2000, Yeterlilik Etüdüleri 15. Dönem, Yayın No:145, Cilt:1 Ankara 2004, ss.3-55.

²⁰⁸ İsmail ALTAY, “**Varlık Yönetim Şirketlerinin Kuruluşu, İşleyişi, BDDK İle İlişkisi Ve Bu Şirket Modelinin Sağladığı Avantajlar**”, Active Bankacılık ve Finans Dergisi, S.31, Temmuz-Ağustos/2003, ss. 54-56; İsmail ALTAY, “**Varlık Yönetim Şirketleri ve Sorunlu Varlıkların Çözümlemesi**”, Legal Mali Hukuk Dergisi, S.8 Ağustos 2005, ss.2085-2087.

²⁰⁹ Her iki pazarın ortak olduğu amaç ise, kotasyon şartlarını taşımayan şirketlerin Borsa Yönetim Kurulu'nca Borsa'da işlem görmesi uygun görülenlerin hisse senetlerine likidite sağlamak ve bu hisse senetlerinin fiyatlarının düzenli ve şeffaf bir piyasada, rekabet koşulları içinde oluşmasını temin etmektir.

2.3.3.2.1. İşlem Görecek Hisse Senetleri

İkinci Ulusal Pazar'da işlem görecek hisse senetlerini belirleme yetkisi İMKB Yönetim Kurulu'na aittir.

21.07.2004 tarih ve 204 numaralı Genelge, İkinci Ulusal Pazarda hisse senetleri işlem görebilecek şirketleri üç grup olarak belirlemiştir:

- İMKB.K.Y.'nin 13. maddesinde belirtilen şartları taşımayan şirketler,
- Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeler (KOBİ),
- Hisse senetleri kottan çıkarılan şirketler.

İMKB Yönetim Kurulu'nca geçici veya sürekli olarak İkinci Ulusal Pazar'a alınmalarına karar verilen şirketlerin hisse senetleri İkinci Ulusal Pazar'da işlem görebilirler.

2.3.3.2.2. Pazara Kabul Şartları

Genelgenin 3. maddesi gereğince, hisse senetlerinin İkinci Ulusal Pazar'da işlem görmesi için başvuruda bulunan şirketlerin Pazar'a kabul şartları şu şekildedir:

- Sermaye Piyasası Kurulu kaydına alınan ve hisse senetlerinin Borsa'da işlem görmesi için başvuruda bulunan şirketlerin İkinci Ulusal Pazar'a kabul edilebilmeleri için, hisse senetlerinin tedavülünü engelleyici bir husus bulunmamak kaydıyla, şirketin mali ve hukuki durumu, faaliyetleri, hisse senetlerinin tedavül hacmi gözönüne alınarak, şirket hisse senetlerinin İkinci Ulusal Pazar'da işlem görebilmesi için yapılacak değerlendirme sonucunda İMKB Yönetim Kurulu'nun olumlu karar vermesi gerekmektedir. (md.3/A)
- Kot İçi Pazar'da işlem görme koşullarını kaybeden ve hisse senetlerinin İMKB Yönetim Kurulu'nca geçici veya sürekli olarak İkinci Ulusal Pazar'da işlem görmesine karar verilen şirketlerin İkinci Ulusal Pazar'a kabulünde yukarıdaki şart aranmayabilir (md.3/B).

2.3.3.2.3. Başvuru

Genelge'nin 3/A maddesi kapsamına giren bir kuruluşun, diğer bir deyimle SPK kaydına alınan ve hisse senetlerinin Borsa'da işlem görmesi için başvuruda bulunan, fakat İMKB.K.Y.'nin 13. maddesinde belirtilen şartları taşımayan şirketler ile KOBİ'lerin hisse senetlerinin İkinci Ulusal Pazar'a alınabilmesi için, başvurunun, hisse senetlerinin kayda alınması için Sermaye Piyasası Kurulu'na yapılan başvuru ile eşanlı olması gerekmektedir.

Şekli İMKB tarafından belirlenen bir başvuru formu ile Borsa'ya başvurması gerekir. Başvuru formuna, ilgili şirket ve hisse senedi ile ilgili olarak istenen bilgi formu ve bu formda öngörülen belgeler ve ilgili mevzuatta belirtilen diğer belgeler eklenir. Borsa Yönetimi'nin ek bilgi istemesi durumunda, bu bilgi ve belgelerin de verilmesi zorunludur.

Borsa Yönetimi, hisse senetleri İkinci Ulusal Pazar'da işlem görecektir olan kuruluşlardan, gerekli gördüğü bilgi ve belgelerin ilânını isteyebilir veya gideri ilgili kuruluşça karşılanmak şartıyla, uygun gördüğü şekil, yer ve zamanda ilân ettirebilir.

2.3.3.2.4. Başvurunun İncelenmesi

Hisse senetlerinin Borsa'da işlem görmesi için başvuruda bulunan, fakat İMKB.K.Y.'nin 13. maddesinde belirtilen şartları taşımayan şirketler ile Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeler (Genelge'nin 3/A maddesi kapsamına giren şirketler), İMKB Yönetimi'nce istenecek her türlü bilgi ve belgeyi verilen sürelerde Borsa'ya vermekle yükümlüdür.

İMKB.K.Y'nin 8. ve 10. maddeleri gereği, Borsa görevlileri ilgili şirketin merkezinde ve faaliyet birimlerinde inceleme yapabilirler. Bu incelemede, ortaklık yetkilileri ile görüşülerek ortaklığın üretim teknolojisi, faaliyetleri, yatırımları, iş planları, varsa hukuki sorunları, idari, mali ve finansman durumları hakkında bilgiler alınır. Şirketler, Borsa görevlilerine incelemelerinde her türlü yardım ve kolaylığı sağlamak ve mali tabloları ile her türlü hesap ve işlemlerini incelemeye açık tutmak zorundadırlar.

İMKB Yönetimi, sözkonusu hisse senetlerinin bir bankaya veya İMKB. Takas ve Saklama A.Ş.'ye depo edilmesini isteyebilir.

2.3.3.2.5. İşlem Görme Ve Takas Esasları

Genelge'nin 6. maddesi gereğince, Kot İçi Pazar'da (Ulusal Pazar) işlem görme ve takas esasları İkinci Ulusal Pazar için de geçerlidir.

2.3.3.2.6. İkinci Ulusal Pazardan Çıkarma

Genelge'nin 7. maddesi gereğince, genel olarak Borsa'da hisse senetleri işlem gören şirketler için Sermaye Piyasası ve Borsa Mevzuatının ilgili hükümleriyle belirlenen yükümlülükleri yerine getirmeyen veya sözkonusu düzenlemelerde belirtilen durumların olduğu şirketler İMKB Yönetim Kurulu kararıyla geçici veya sürekli olarak İkinci Ulusal Pazar'dan çıkarılabilirler.

İMKB Yönetim Kurulu, gerekli gördüğü hallerde, çıkarma kararından önce ilgili kuruluşu durumu düzeltmesi için süre vererek uyarabilir.

2.3.3.3. Yeni Ekonomi Pazarı

Yeni Ekonomi Pazarı hakkındaki düzenleme, İMKB.K.Y.'nin 27. maddesine dayanarak çıkartılan 21.07.2004 tarih ve 205 numaralı İMKB'nın "Yeni Ekonomi Pazarı Kuruluş Ve Çalışma Esasları" başlıklı Genelgesi ile yapılmıştır.

Genelge'nin 1. maddesi gereğince İMKB'nda "Yeni Ekonomi Pazarı" (YEP)'nin oluşturulmasındaki amaç, telekomünikasyon, bilişim, elektronik, internet, bilgisayar üretim, yazılım ve donanım, medya veya Borsa Yönetim Kurulu'na kabul edilecek benzeri alanlarda faaliyet gösteren teknoloji şirketlerinin sermaye piyasasından kaynak elde etmelerini sağlamak ve sözkonusu şirketlerin hisse senetlerinin Borsa'da güven ve şeffaflık ortamında, organize ikincil piyasada işlem görmesini temin etmektir²¹⁰.

²¹⁰ Bu Pazar kurulmadan önce, İMKB Yönetim Kurulu'nun 08.03.1995 tarih ve 20 numaralı Genelgesi ile yeni kurulmuş olan ve gelişme potansiyeli yüksek hisse senetlerinin halka arz edilerek fon temin edilmesi amaçlı Yeni Şirketler Pazarı bulunmaktaydı.

2.3.3.3.1. İşlem Görecek Hisse Senetleri Ve Pazara Kabul Şartları

Yeni Ekonomi Pazarı'nda işlem görecek hisse senetlerini belirleme yetkisi İMKB Yönetim Kurulu'na aittir.

205 sayılı Genelge'nin 3. maddesi gereğince; hisse senetlerinin Borsa'da işlem görmesi için başvuruda bulunan, telekomünikasyon, bilişim, elektronik, internet, bilgisayar üretim, yazılım ve donanım, medya veya İMKB Yönetim Kurulu'nca kabul edilecek benzeri alanlarda faaliyet gösteren teknoloji şirketlerinin Yeni Ekonomi Pazarı'na kabul edilebilmeleri için, aşağıdaki koşullar olması gözönüne alınarak, şirket hisse senetlerinin Yeni Ekonomi Pazarı'nda işlem görebilmesi için yapılacak inceleme ve değerlendirmeler sonucunda İMKB Yönetim Kurulu'nun olumlu karar vermesi gerekmektedir.

Pazara kabul için aranan koşullar şunlardır:

- Hisse senetlerinin SPK kaydına alınması,
- Şirketin, hisse senetlerinin Borsa'da işlem görmesi için başvuruda bulunması,
- Hisse senetlerinin tedavülünü engelleyici bir husus bulunmaması,
- Şirketin mali ve hukuki durumu, faaliyetleri, hisse senetlerinin tedavül hacmi gözönüne alınarak İMKB Yönetim Kurulu'nun vereceği Yeni Ekonomi Pazarı'na kabul kararı.

205 sayılı Genelge'nin 4. maddesi gereğince; bu Genelge kapsamına giren bir kuruluşun hisse senetlerinin Yeni Ekonomi Pazarı'na alınabilmesi için, ihraççı şirket veya şirket ya da ihraççı ortak bir aracı kuruluş ile aracılık yüklenim sözleşmesi yapılmış ise aracı kuruluşu tarafından, şekli İMKB tarafından belirlenen bir başvuru formu ile Borsa'ya başvurusu gerekir. Başvurunun, hisse senetlerinin kayda alınması için SPK'ya yapılan başvuru ile eş zamanlı olması gerekmektedir.

Başvuru formuna, ilgili şirket ve hisse senedi ile ilgili olarak istenen bilgi formu ve bu formda öngörülen belgeler ve ilgili mevzuatta belirtilen diğer belgeler eklenir. Ayrıca, İMKB Yönetimi'nin ek bilgi istemesi durumunda, bu bilgi ve belgelerin de verilmesi zorunludur.

İMKB Yönetimi, hisse senetleri Yeni Ekonomi Pazarı'nda işlem görecektir olan şirketlerden, gerekli gördüğü bilgi ve belgelerin ilânını isteyebilir ya da gideri ilgili şirketçe karşılanmak şartıyla, uygun gördüğü şekil, yer ve zamanda ilân ettirebilir.

2.3.3.3.2. Başvurunun İncelenmesi

205 sayılı Genelge'nin kapsamına giren şirketler, İMKB Yönetimi'nce istenecek her türlü bilgi ve belgeyi verilen sürelerde Borsa'ya vermekle yükümlüdür.

İMKB.K.Y.'nin 8. ve 10. maddeleri gereği İMKB görevlileri ilgili şirketin merkezinde ve faaliyet birimlerinde inceleme yapabilir. Bu incelemede, şirket yetkilileri ile görüşülerek şirketin üretim teknolojisi, faaliyetleri, yatırımları, iş planları, varsa hukuki sorunları, idari, mali ve finansman durumları hakkında bilgiler alınır. Şirketler, İMKB görevlilerine incelemelerinde her türlü yardım ve kolaylığı sağlamak ve mali tabloları ile her türlü hesap ve işlemlerini incelemeye açık tutmak zorundadırlar (Genelge md.5/2).

İMKB, hisse senetleri YEP'nda işlem görecektir şirketlerden tarafsız kuruluşlarca hazırlanacak rapor, ekspertiz raporu ve özel denetim yaptırılması isteyebilir.

İMKB Yönetimi, YEP'e alınacak hisse senetlerinin bir bankaya veya İMKB Takas ve Saklama A.Ş.'ye depo edilmesini isteyebilir.

2.3.3.3.3. İşlem Görme Ve Takas Esasları

205 sayılı Genelge'nin 6. maddesi gereğince, Kot İçi Pazar'da (Ulusal Pazar) işlem görme ve takas esasları Yeni Ekonomi Pazarı için de geçerlidir.

2.3.3.3.4. Yeni Ekonomi Pazarından Çıkarma

205 sayılı Genelge'nin 7. maddesi gereğince, genel olarak İMKB'de hisse senetleri işlem gören şirketler için Sermaye Piyasası ve Borsa Mevzuatının ilgili hükümleriyle belirlenen yükümlülükleri yerine getirmeyen veya söz konusu düzenlemelerde belirtilen durumların olduğu şirketler İMKB Yönetim Kurulu kararıyla geçici veya sürekli olarak YEP'dan çıkarılabilirler.

İMKB Yönetim Kurulu'nun, şirketi pazardan çıkarmadan önce mevzuata aykırılıklarını düzeltmesi için uyarıda bulunmak ve süre tanımak hususunda taktir

yetkisi bulunmaktadır İMKB Yönetim Kurulu, gerekli gördüğü hallerde çıkarma kararından önce ilgili kuruluşu durumu düzeltmesi için süre vererek uyarabilir.

2.3.3.4. Gözaltı Pazarı

Gözaltı Pazarı, 13.03.1995 tarih ve 22226 sayılı R.G.'de yayımlanan mülga İMKB.K.Y.'nin 5. maddesine dayanılarak, İMKB'nin 26.11.1996 tarih ve 63 sayılı "Gözaltı Pazarı Kuruluş ve Çalışma Esasları Genelgesi" ile oluşturulmuş ve 04.12.1996 tarihinden itibaren faaliyete geçirilmiş, çeşitli nedenlerle şirketlerle ilgili ortaya çıkan olağanüstü durumlar karşısında, yatırımcının korunması ve şirket hisselerine likidite olanağının sağlanması amacıyla oluşturulan ve şirket üzerindeki izleme ve denetim faaliyetlerinin çok yoğun olduğu bir pazardır.

Gözaltı Pazarı, 24.06.2004 tarih ve 25502 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren İMKB.K.Y.'nin 27. maddesine dayanarak çıkartılan İMKB'nin 21.07.2004 tarih ve 206 sayılı "Gözaltı Pazarı Kuruluş Ve Çalışma Esasları Genelgesi" ile yeniden düzenlenmiştir.

Genelge'nin 1. maddesi gereğince, Gözaltı Pazarı (GP)'nin kuruluş amacı, aşağıda belirtilen koşulların ortaya çıkması nedeniyle, şirketlerin izleme ve inceleme kapsamına alınması durumlarında sürekli gözetim, denetim ve izleme ortamında, yatırımcıların devamlı ve zamanında bilgilendirilmesini sağlayacak önlemlerle birlikte, hisse senetlerinin İMKB bünyesinde işlem görebileceği organize bir pazar oluşturmak ve söz konusu şirketlerin hisse senetlerine yatırım yapmış tasarruf sahiplerine likidite olanağı sunmaktır.

Şirketlerin Gözaltı Pazarına alınmasını gerektiren koşullar şunlardır:

- Hisse senetleri Borsa'da işlem gören şirketler ve/veya hisse senetleri işlemleri ile ilgili olarak olağan dışı durumların ortaya çıkması;
- hisse senetleri Borsa'da işlem gören şirketler tarafından kamunun zamanında, tam ve sürekli olarak aydınlatılmasına ve mevcut düzenlemelere uyum konusuna gerekli özenin gösterilmemesi;

- yatırımcıların haklarının korunması ve kamu yararı gereği hisse senetlerinin Borsa kotundan ve/veya işlem gördüğü pazardan geçici ya da sürekli çıkarılması sonucunu doğurabilecek gelişmelerin oluşmasıdır.

GP, Borsada yatırımcının korunması için bir tedbir niteliğindedir. Hisse senetleri Ulusal Pazar ya da Yeni Ekonomi Pazarında işlem gören şirketlerin kottan çıkarılması halinde, hisse senetlerin likiditesinin devamı için son uyarı niteliğindedir. Yatırımcının yeni yatırımları açısından bu pazar çok riskli olmakla beraber, riskin önceden bildirimi ile koruyuculuk işlevini yerine getirmektedir. Diğer açıdan ise, yatırımcı kotta işlem gören bir hisse senedine yatırım yaptıktan bir süre sonra, bu hisse senedinin kottan çıkarılması ve GP'na alınması durumunda, hisse senetlerinin likiditesi kısıtlı da olsa devam etmekte ve yatırımcının göreceli olarak zararını azaltmaktadır.

2.3.3.4.1. İşlem Görecek Hisse Senetleri

206 sayılı Genelge'nin 3. maddesi, aşağıda belirtilen üç durumlardan birinin varlığı halinde, Borsa'nın diğer pazarlarında işlem gören hisse senetleri, GP'ye alınabilir:

- İlgili şirketin kamuya açıklamakla ve Borsa'ya göndermekle yükümlü olduğu bilgi ve belgeleri göndermemesi; gecikmeli, eksik, yanlış veya yanıltıcı göndermesi ya da Borsa tarafından getirilen düzenlemelere uymaması,
- Şirket ve/veya ilgili pazarda işlem gören hisse senetleri işlemlerine ilişkin olağan dışı durumların ortaya çıkması,
- Yatırımcıların haklarının korunması ve kamu yararı gereği, hisse senetlerinin Borsa kotundan ve/veya işlem gördüğü pazardan geçici ya da sürekli çıkarılması sonucunu doğurabilecek gelişmelerin oluşması nedeniyle şirketin izleme ve inceleme kapsamına alınması.

İMKB Yönetim Kurulu, gerekli gördüğü hallerde, hisse senetlerini GP'ye alma kararından önce ilgili şirketi durumu düzeltmesi için uyarabilir ve süre verebilir.

2.3.3.4.2. Gözaltı Pazarına Alma Yetkisi

Genelge'nin 4. maddesi, Gözaltı Pazarı'nda işlem görecek hisse senetlerini belirleme yetkisi pazarda kalacağı süre kriterine göre ikiye ayırmıştır. Kural olarak GP'da işlem görecek hisse senetlerini belirleme yetkisi İMKB Yönetim Kurulu'na aittir. Ancak, Borsa Başkanı gerekli gördüğü durumlarda, diğer pazarlarda işlem gören hisse senetlerinin en fazla 7 gün için GP'ye alınmasına ve GP'de işlem görmesine karar verdiği hisse senetlerinin tekrar ilgili olduğu pazara alınmasına karar verebilir. 7 günü aşan süreler için İMKB Yönetim Kurulu yetkilidir.

GP'de işlem görmesine karar verilen hisse senetleri, kural olarak, söz konusu karar ve konuya ilişkin bilgilerin Borsa bülteninde ilanını izleyen 2. iş gününde işlem görmeye başlar. Bültende yapılan ilanı takip eden ilk iş günü ilgili hisse senetleri işlemleri durdurulur.

İMKB Başkanı, gerekli hallerde, işlem görmeye başlama tarihini kısaltabilir veya uzatabilir.

2.3.3.4.3. Pazardaki Hisse Senetlerinin İşleyiş Esasları

Gözaltı Pazarı'nda hisselerinin işlem esasları 206 sayılı Genelge'nin 5. maddesinde düzenlenmiştir. Bu maddedeki düzenlemeler haricindeki işlem ve takas esaslarına, Ulusal Pazar işlem esasları uygulanmaktadır.

Gözaltı Pazarı, 14:00 – 15:00 saatleri arasında, 1 saat süresince işleme açıktır. Bu pazarda işlem saatleri, Ulusal Pazar, İkinci Ulusal Pazar, Yeni Ekonomi Pazarı ve Fon Pazarındaki işlem saatlerine nispeten kısıtlanmıştır²¹¹.

Gözaltı Pazarına alınan hisseler, kural olarak en son işlem gördüğü pazarda hesaplanmış son baz fiyat²¹² ile işleme açılır ve Pazar'da % 10 fiyat marjı ile işlem görür. Ancak İMKB Başkanı, baz fiyatı farklı tespit edebilir ve gerekli durumlarda fiyat marjını belirli bir süre veya süreç için serbest bırakabilir. İMKB Yönetim Kurulu da, Pazar'da geçerli fiyat marjını farklı oranlarda belirleyebilir.

²¹¹ Ulusal Pazar, İkinci Ulusal Pazar, Yeni Ekonomi Pazarı ve Fon Pazarında işlem saatleri 1. seansta 9:30 – 12:00, 2. seansta 14:00 – 16:30'dur.

²¹² Baz fiyat tanımı için bkz. SERMAYE PİYASASI VE BORSA TEMEL BİLGİLER KILAVUZU, a.g.e., s. 250, "Baz fiyat, bir hisse senedinin seans içinde işlem görebileceği üst ve alt fiyat limitlerinin ve fiyat adımlarının belirlenmesine esas teşkil eden fiyattır. Bu fiyat, menkul kıymetin en son işlem gördüğü seanstaki ağırlıklı ortalama fiyatının en yakın fiyat adımına yuvarlanması ile elde edilir."

İlk gün baz fiyat oluşmaması durumunda; Ulusal Pazar'da geçerli yöntem uygulanacaktır.

Pazar bünyesindeki hisselerle iletilecek tüm emirlerde, müşteri ve portföy ayırımı belirtilecek ve ayrıca müşteri hesap numaraları girilecektir.

Gözaltı Pazarına alınan endeks²¹³ kapsamındaki hisseler, en az 5 iş günü ve üzerinde süre ile Pazara alındığında, ilgili dönem boyunca ait olduğu endekslerden çıkarılır.

İMKB, Gözaltı Pazarında işlem göreceğ şirket hisse senetlerinin, nakit ve/veya menkul kıymet bazında, işlemlerden önce Takasbank'a depo edilmesi, pazar açık kaldığı sürece fiziki kıymet hareketinin, fiziki teslim ile sınırlandırılması ve menkul kıymet takasının Takasbank bünyesinde kaydı olarak yürütölmesi isteyebilir.

Tarihli emirler²¹⁴, ilgili hissenin bir pazardan diğerine geçiş ile ilgili İMKB Başkanlığı duyurusunun Günlük Bültende yayınlandığı tarihi izleyen gün silinir.

İMKB Yönetim Kurulu, denetim raporlarını dikkate alarak, hisse bazında farklı takas ve işlem esasları belirleyebilir.

2.3.3.4.4. Pazardan Çıkarma Ve İşlemlerin Durdurulması

Hisse senetleri, işlem gördükleri pazardan belirli bir süre için (geçici) ya da süresiz olarak Gözaltı Pazarına alınabilirler. Hisse senetlerinin GP'na belirli bir süre için alınmış ise, süre dolunca hisse senetleri ilgili olduğu pazarda işlem görmeye devam eder.

²¹³ Endeks tanımı ve ayrıntılı bilgi için bkz. SERMAYE PİYASASI VE BORSA TEMEL BİLGİLER KILAVUZU, a.g.e., s. 357, "Endeks, bir veya daha fazla değişkenin hareketlerinden ibaret olan oransal değişimi ölçmeye yarayan bir göstergedir." Aynı tanım için bkz. <http://www.banqueuropa.com/InvestmentPortal/FinancialDictionary/Stocks.aspx#011>; İMKB bünyesinde, İMKB Ulusal-30, İMKB Ulusal-50, İMKB Ulusal-100, İMKB Ulusal-Tüm, İMKB Ulusal-Sınai, İMKB Ulusal-Hizmetler, İMKB Ulusal-Mali, İMKB Ulusal-Teknoloji, İMKB Menkul Kıymet Y.O., İMKB İkinci Ulusal ve İMKB Yeni Ekonomi endeksleri bulunmaktadır. Ayrıca, İMKB Yönetim Kurulu'nun 23.02.2005 tarih ve 237 sayılı Genelgesi'nde İMKB Kurumsal Yönetim Endeksine ilişkin kurallar düzenlenmiştir.

²¹⁴ Tarihli emir tanımı ve ayrıntılı bilgi için bkz. SERMAYE PİYASASI VE BORSA TEMEL BİLGİLER KILAVUZU, a.g.e., s.259, "Tarihli emir, emrin, karşılanmak üzere belirli bir tarihe kadar sistemde durmasıdır. 16.11.1998 tarihinden itibaren emrin maksimum geçerlilik süresi 1 işgünüdür. Verilen tarihli emrin fiyatı, geçerlilik süresi içinde, ikinci seansta marj dışında kalırsa emir sistem tarafından iptal edilir."

Genelge'nin 6/a maddesi gereğince, geçici veya sürekli olarak, önceden belirlenmemiş bir süreyle GP'ye alınan hisse senetlerinin ilgili pazara geçmesine İMKB Yönetim Kurulu karar verebilir. Bu durumda, söz konusu hisse senetleri, konu hakkında Borsa bülteninde yapılan duyuruyu izleyen 2. iş günü ilgili pazarda işlem görmeye başlayabilir.

İMKB Yönetim Kurulu'nun bir şirketi GP'na alırken, GP'ye alınmasına neden olan durumların düzeltilmesi için şirkete süre vermesi halinde, verilen süre içinde şirket tarafından bu durumların düzeltilmesi zorunludur. Aksi takdirde, şirket hisse senetleri Borsa pazarlarından sürekli çıkarılabilir.

GP'de hisse senetleri işlemlerinin geçici veya sürekli olarak durdurulmasında Borsa mevzuatının ilgili hükümleri uygulanır.

2.3.3.4.5. Borsa Bülteninde Duyurulacak Hususlar

206 sayılı Genelge'nin 7. maddesi gereğince, GP'de hisse senetleri işlem görmesine karar verilen şirketlerle ilgili önem taşıyan hususlar ve pazara alınma nedenleri, söz konusu şirketlerin hisse senetleri GP'de işlem gördüğü sürece İMKB tarafından istenen bilgi ve belgeler, Borsa tarafından yapılan incelemelerden elde edilen bilgi ve belgeler ve de GP'de hisse senetleri işlemlerinin geçici veya sürekli olarak durdurulması halinde, konu ile ilgili bilgiler Borsa günlük bülteni yolu ile yatırımcılara duyurularak açıklanır. Borsa bülteninin bu işlevi, yatırımcının korunmasına hizmet etmektedir.

2.3.3.4.6. Pazarda Hisse Senetleri İşlem Gören Şirketlerin Yükümlülükleri

“Halka kapalı” olarak da ifade edilen halka açık olmayan şirketler TTK.'nın hükümlerine tabidir. Şirketlerin halka açılması sonucunda, TTK.'daki yükümlülüklerine ek olarak, SPKn.'daki yükümlülüklere tabi olmaktadır. Şirketin hisselerinin İMKB'de işlem görmesi istendiğinde, İMKB mevzuatı, kotasyon şartları, pazar ve piyasalarda işlem şartları gibi şirkete ilave yükümlülükler yüklemektedir.

Şirket hisselerinin Gözaltı Pazarına alınması, hem yatırımcı için, hem de şirket için uyarı anlamına gelmektedir. Bunun sonucu olarak, 206 sayılı Genelge'nin 8. maddesi, GP'de hisse senetleri işlem gören şirketlere, SPK ve Borsa mevzuatında yer

alan kamuyu aydınlatma ve diğer yükümlülöklere ilave olarak aşğıda saydığımız yükümlölükleri de yerine getirme zorunluluğı getirmiştir:

- Borsa Yönetim Kurulu'nun vereceğı kararla, gerekli görölen bilgileri borsa bültenlerinde ve/veya basın yayın organlarında, tespit edilen süre ve esaslarda ilan ettirmek, sözkonusu bilgileri Borsa re'sen ilan ettirmiş ise masrafı ödemek,
- Borsa Yönetim Kurulu'nca kararlaştırılacak bilgileri, bildirilecek süre ve esaslarda Borsa'ya vermek,
- Borsa Yönetim Kurulu'nca gerekli görölmesi halinde özel bağımsız denetim yaptırmak ve denetim sonuçlarını Borsa'ya göndermek,
- Borsa Yönetim Kurulu'nca istenmesi halinde, istenen döneme ait mali tabloları ve açıklamalarını Borsa'ya vermek,
- Borsa tarafından açıklanması istenen hususları açıklamak, alınması istenen önlemleri almak, Borsa görevlilerine incelemelerinde her türlü yardım ve kolaylığı göstermek, tüm mali tablo, defter, kayıt, hesap ve işlemlerini incelemelere açık tutmak zorundadır.

2.3.3.4.7. Ücretler

Şirket hisse senetlerinin Ulusal, İkinci Ulusal ya da Yeni Ekonomi Pazarlarından birinde işlem görmekte iken Gözaltı Pazarına alınması, şirket iradesi ile olmamakta, İMKB Yönetim Kurulu'nun hisse senetlerinin ilgili pazardan çıkarılmasına karar vermesi ile olmaktadır. Bunun doğal sonucu olarak da, şirketlerden, pazara girişte pazar kayıt ücreti alınmamaktadır. Ancak pazar değışimi sırasında ilgili şirketin sermaye artırımını yapması halinde, artırılan sermayesi için henüz bir Kota Alma veya Pazar Kayıt Ücreti tahakkuk ettirilmemiş ise, sermayenin artırılan kısmı için Pazar Kayıt Ücreti tahakkuk ettirilir. Şirket, GP'de hisse senetleri işlem gördüğü sürece, Kotasyon Yönetmeliğı'nin 28. maddesinde belirtilen ücretleri İMKB'ye ödemek zorundadır.

Genelge'nin 9. maddesi gereğince, ücretlerin ödeme zamanı ve esasları hakkında, Kotasyon Yönetmeliğı'nin ilgili maddelerinde belirtilen, diğer pazarlarda geçerli kurallar uygulanır. GP'nda gerçekleşecek işlemlere, diğer hisse senedi pazarlarında geçerli olan borsa payı tarifiesi uygulanacaktır.

2.3.4. Menkul Kıymetin Borsadaki İşlemlerinin Geçici Olarak Durdurulması

Borsada işlem görmekte olan hisse senetlerinin işlem sırasının geçici olarak kapatılmasına ilişkin Borsa ve sermaye piyasası mevzuatlarındaki düzenlemelerin sebebi, gerek işlem gören hisse senetleri, gerek şirket ile ilgili olağandışı durumların ortaya çıkması halinde, yatırımcının fiyata etki eden ya da etki edebilecek ödemdeki bilgileri edinebilecekleri ve değerlendirebilecekleri zamanı sağlayarak, oluşabilecek bilgi asimetrisini ortadan kaldırmaktır²¹⁵.

İMKB’de işlem gören hisse senetlerinin işlem sırasının geçici olarak kapatılması uygulamasındaki temel amacı *Kıralı* şu şekilde sıralamıştır²¹⁶:

- “Bilgi asimetrisinin oluşmasını önlemek veya oluşmuş bir bilgi asimetrisini ortadan kaldırarak hisse senetleri ve/veya ortaklık hakkı sağladıkları şirketle ilgili hisse senedinin fiyatını etkileyebilecek önemde bilgilerin bütün mevcut veya müstakbel yatırımcılar tarafından bilinmesini ve değerlendirilmesini sağlamak,
- Olağan dışı fiyat ve miktarda alım satım emirlerinin sistemlere kaydedilmesi durumunda yatırımcıların ilgili hisse senedi ile ilgili emirlerini ve değerlendirmelerini gözden geçirmelerini sağlayacak zamanı sağlamak,
- Hisse senedi işlem sırasında işlemin sağlıklı bir şekilde yürütülebileceği ortamı yeniden sağlamak.”

İMKB’de işlem gören hisse senetlerinin, Borsadaki işlemin geçici olarak durdurulması, İMKB.Y.’nin²¹⁷ 25. maddesinde düzenlenmiştir. Bu düzenlemede, menkul kıymetin işlemini 7 güne kadar durdurma yetkisi İMKB Başkanına, 7 günü aşan süreler için ise İMKB Yönetim Kuruluna verilmiştir.

İMKB Başkanının bir menkul kıymetin işlemini geçici olarak durdurma kararı verebilmesi için aşağıdaki şartlardan birinin olması gerekmektedir:

²¹⁵ Ali KIRALI, **Borsada İşlem Gören Hisse Senetlerinin İşlem Sıralarının Kapatılması Uygulaması**, SPK Yeterlilik Etüdü, Yayın No:149, Ankara 2002, s.1.

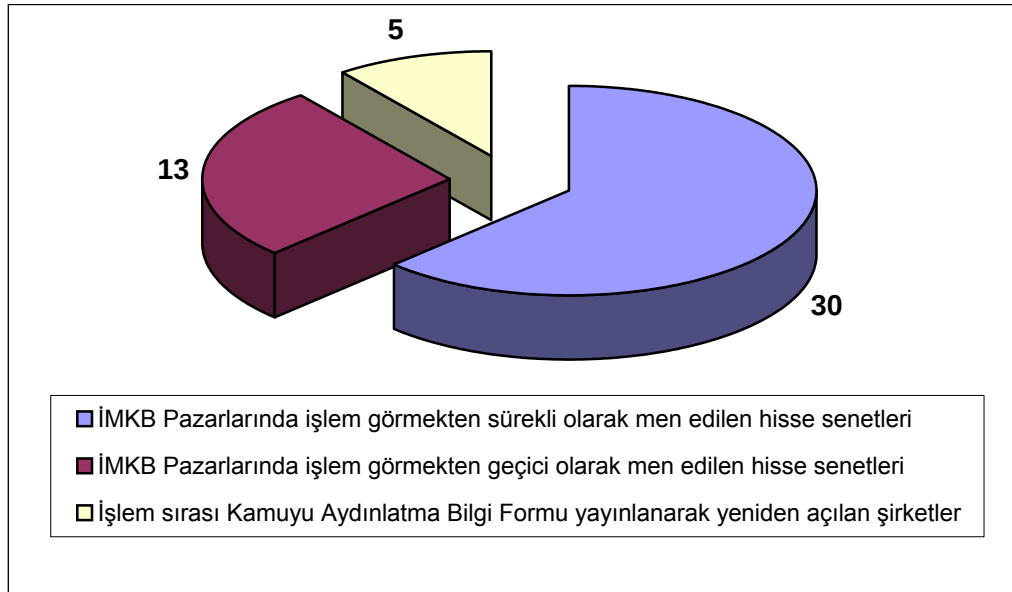
²¹⁶ KIRALI, a.g.e., s. 4.

²¹⁷ 19.02.1996 tarih ve 22559 sayılı Resmi Gazetede yayımlanmıştır.

- Bir menkul kıymete ya da menkul kıymeti ihraç eden kuruluşa ilişkin, yatırımcıların kararlarını etkileyecek önemde bilgiler olduğunun ve/veya açıklama yapılacağının öğrenilmesi ve Borsa Yönetiminin bu belgelerden Borsa üyelerinin ve yatırımcıların seans içinde haberdar edilmesini gerekli görmesi,
- Bir menkul kıymet için sağlıklı bir piyasa teşekkül etmesini önleyecek şekilde anormal fiyat ve/veya miktarda alım satım emirlerinin Borsaya intikal etmesi veya diğer unsurların ortaya çıkması.

İMKB Başkanının veya (7 günü aşan süre için) İMKB Yönetim Kurulu'nun menkul kıymetin işlemini geçici olarak durdurulma kararı gerekçesiyle birlikte, Borsa Bülteninde ve Borsada duyurulur.

Şekil 3. 1985-2002 Döneminde İMKB’de Gerçekleşen Uzun Süreli Geçici İşlem Sırası Kapatma Vakalarının Sonuçları



Kaynak: Ali Kıralı, Borsalarda İşlem Gören Hisse Senetlerinin İşlem Sırasının Kapatılması Uygulaması, SPK Yeterlilik Etüdü, Yayın No:149, Ankara, 2002, s.15.

Bir menkul kıymetin işlem sırasının geçici olarak kapatılması ya da diğer bir deyimle işlemlerinin durdurulması, bir tedbir niteliğindedir ve geçici bir haldir. Bu

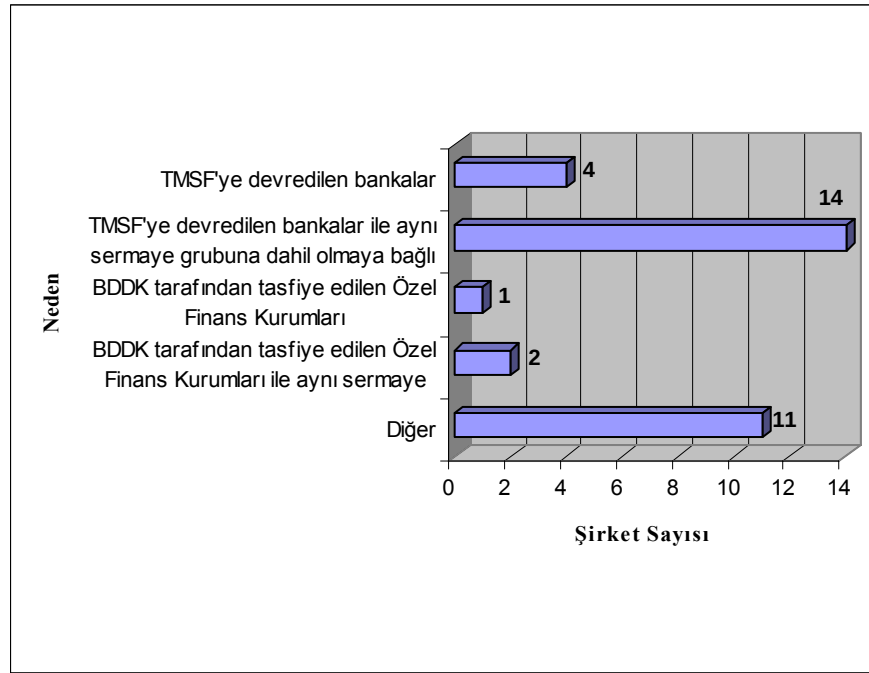
maddede belirtilen şartların ortadan kalkması halinde İMKB Başkanlığının kararı ile işlem sırası açılmaktadır. Ancak söz konusu düzenlemede durdurma süresine ilişkin bir üst sınır bulunmadığı için, uygulamada uzun süreli, hatta 43 aya varan işlem sırasının kapalı kaldığı menkul kıymetler olmuştur. Bu dönem içinde hisse senetlerinin borsa dışında ya da gözaltı pazarında işlem görememesi, yatırımcısını büyük zararlara uğratmıştır.

1999 ile 2002 yılları arasında mali sektörde yaşanan krizler dönemlerinde yoğun olarak menkul kıymetlerin işlem sırasının uzun süreli geçici olarak kapatılmıştır. Bu dönemde en sık işlem sırasının kapatma sebebi, denetim ve yönetimi BDDK tarafından TMSF'ye devredilen bankalar veya bu bankalarla aynı sermaye grubuna dahil olmak olarak gözlenmiştir. İMKB, TMSF'ye devredilen banka ve Özel Finans Kurumlarının²¹⁸ hisselerinin önce işlem sıralarını geçici olarak kapatmış, daha sonra bu hisseleri kottan çıkararak İMKB'de işlem görmekten sürekli olarak men etmiştir²¹⁹.

²¹⁸ Özel Finans Kurumları (ÖFK), dini inanışları sebebiyle faizsiz işlem yapmak isteyen kişilerin, finansman ihtiyaçlarını karşılamaları, tasarruflarını değerlendirmeleri ve faize dayalı işlemlerin olmadığı bankacılık hizmetlerinden yararlanmak amacıyla, bankacılık sistemine alternatif olarak kurulan mali kuruluşlardır. Geniş bilgi için bkz. Ahmet BATTAL, **Bankalarla Karşılaştırmalı Olarak Hukuki Yönden Özel Finans Kurumları**, Ankara 1999; Avni ZARAKOLU, “Ülkemiz Bankacılık Sektöründe Yeni Bir Gelişme, Faizsiz Bankacılık”, BATİDER 1990, C. XV, S. 3; Zühtü AYTAÇ, “Özel Finans Kurumları”, SBFD, C. XII, Ocak-Aralık 1986, N. 1-4. Ayrıca 2001 yılına kadar toplam 6 adet (Al Baraka, Anadolu, Asya, Family, Kuveyt Türk ve İhlas) ÖFK faaliyet gösterirken, BDDK'nın 171 sayılı karar ile 4389 sayılı Bankalar Kanunu'nun 14. maddesinin 3 ve 4. fıkralarındaki şartların oluşması gerekçesiyle, bu Kanunun 20. maddesinin 6. fıkrası hükmü gereğince İhlas Finans Kurumu A.Ş.'nin faaliyet izninin kaldırılmasına karar verilmiş ve bu karar 11.02.2001 tarih ve 24315 sayılı R.G.'de yayımlanmıştır. Bkz. http://www.bddk.org.tr/turkce/duyurular/kurulkararlari/bddk/11022001_171.htm 01.11.2005 tarih ve 25983 mük. sayılı R.G.'de yayımlanarak yürürlüğe giren 5411 sayılı (kabul tarihi: 19.10.2005) Bankacılık Kanunu'nun Geçici 3. maddesi gereğince, faaliyette bulunan Özel Finans Kurumlarına, bir yıl içinde ticaret unvanlarını “Katılım Bankası” ibaresini de kapsayacak şekilde değiştirme zorunluluğu getirilmiştir. 3. maddesi de “katılım bankası” ibaresinin “Bu Kanuna göre özel ve cari katılım hesapları yoluyla fon toplamak ve kredi kullandırmak esas olmak üzere faaliyet gösteren kuruluşlar ile yurt dışında kurulu bu nitelikteki kuruluşların Türkiye'deki şubeleri” olarak tanımlamıştır.

²¹⁹ KIRALI, a.g.e., s.17-18.

Şekil 4. 1999-2002 Döneminde İMKB’de Gerçekleşen Uzun Süreli Geçici İşlem Sırası Kapatma Vakalarının Nedenleri



Kaynak: Ali Kırallı, Borsalarda İşlem Gören Hisse Senetlerinin İşlem Sırasının Kapatılması Uygulaması, SPK Yeterlilik Etüdü, Yayın No:149, Ankara, 2002, s.17.

2.3.5. Menkul Kıymetin Borsa Kotundan Çıkarılması

Kotasyon sistemi, bir Borsada işlem görmekte olan menkul kıymetlerin, Borsanın belirlediği kriterlere uygun olup olmadığının denetimi yolu ile yatırımcının korunması fonksiyonunu da yerine getirmektedir. Aslında Borsa'nın yatırımcıya karşı taahhüdü de, bünyesinde işlem gören menkul kıymetlerin niteliklerinin belirlediği kriterlere uygun olduğu ve bu kriterlere uyulmaması halinde müdahale edeceğidir.

Menkul kıymetlerin Borsa kotundan çıkarılması, düzenleyici otorite olan İMKB Yönetim Kurulu'nun kararı ile olabileceği gibi, şirketin kendi talebi ile de olabilmektedir.

2.3.5.1. Borsa Yönetim Kurulu Kararı İle Kottan Çıkarma

İMKB.K.Y.'nin 24. maddesinde sayılan şartlardan bir ya da birden fazlasının gerçekleşmesi halinde menkul kıymetin borsa kotundan çıkarılmasına karar verilmesi gerekmektedir. Yönetim Kurulunun bu yetkisi, bağlı yetki olup, Yönetmelikte yazan

şartların gerçekleşmesi halinde, kottan çıkarma kararı verilmesi gerekmektedir. Aksi taktirde, Borsa'nın, yatırımcısına ve diğer ilgililer taahhüt ettiği standartların gerçekleşme nedeni ile sorumluluğu doğacaktır.

Kottan çıkarma kararı, İMKB kotasyon komitesinin görüşü alınarak veya bu komitenin teklifi üzerine İMKB Yönetim Kurulu kararı ile verilmektedir. Borsa kotundan çıkarma sürekli veya geçici olabilir.

Yönetim Kurulu, kottan çıkarma kararını vermeden önce ilgili ortaklığı durumu düzeltmesi için uyarabilir ve süre verebilir.

13.03.1995 tarihli mülga İMKB.K.Y.'nin 16. maddesinde kottan çıkarma şartları (i ve k bentleri 09.02.2001 R.G. tarihli Yönetmelik ile kaldırılmıştır) aşağıdaki şekilde sayılmıştır:

“a) Ortaklığın Borsa kotunda bulunan hisse senetlerinin nominal tutarının ödenmiş sermayesine eşit olmaması (Sermaye artırımları nedeniyle ihraç edilecek hisse senetlerinde, sermaye artırım işleminin bitiminden itibaren yönetim kurulunca belirlenecek süre için bu şart aranmaz.),

b) Ortaklığın hesap dönemi sonuna ait bilançosunda yeralan dönem zararı ve birikmiş zararlar toplamının özkaynakların dönem zararı ve birikmiş zararlar dışında kalan diğer kalemlerinin toplamına ulaşmış olması²²⁰,

c) Borsa Başkanlığı'na verilen beyan yazısına uyulmaması,

d) Kamunun aydınlatılmasında azami özenin gösterilmemesi ve yatırımcıların yatırım kararı almasında etkili olacak ve menkul kıymetin piyasa değerinde değişiklik yapabilecek her türlü bilgi ve belgenin derhal en seri haberleşme vasıtasıyla kamuya açıklanmak üzere yazılı olarak Borsa'ya bildirilmemesi ve benzeri konularla ilgili olarak getirilen düzenlemelere uyulmaması,

e) Borsa yönetimince yapılacak düzenlemelere ve ilgili mevzuata uyulmaması,

²²⁰ Bu bendin 09.02.2001 R.G. tarihli Yönetmelik ile değiştirilen şeklidir.

- f) Ortaklığın iflasına karar verilmiş olması veya Borsa Yönetimi'nce geçerli kabul edilebilecek durumlar dışındaki nedenlerle faaliyetlerinin 3 aydan uzun bir süre için durdurulmuş olması,
- g) Ortaklığın, tasfiye veya süre dolma gibi herhangi bir nedenle sona ermesi,
- h) Ortaklığın, borçlarını ödemekte güçlük içerisine girmiş veya finansman sıkıntısına düşmüş ya da konkordato mühleti talep etmiş olması,
- ı) Ortaklığın Borsa'ya ödemekle yükümlü olduğu ücretleri ödememesi ya da aleyhine yapılan icra takibinin sonuçsuz kalması,
- j) Ortaklığın esas faaliyetini sürdürebilmesi için gerekli izin, lisans, yetki belgesi iptal edilmesi veya ortadan kalkması, ya da ortaklık aleyhine faaliyetlerini önemli ölçüde etkileyebilecek dava açılması,
- l) Türk Ticaret Kanunu kapsamında ortaklığın, sermayesinin 2/3'ünü yitirmesi²²¹,
- m) Borsa'ya sunulan son iki döneme ait bağımsız denetim raporunun (sınırlı, sürekli, özel) olumsuz görüş içermesi,
- n) 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,
- o) 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,
- ö) Borsa kotunda bulunan borçlanma senetlerinin itfa edilmesi ya da bakiyesinin talep edilmemiş kıymetlerden oluşması; ortaklığın vadesi dolan borçlanma senetlerini ödeyememesi ya da faizlerini zamanında ödeyememesi veya borçlanma senedi sahiplerinin haklarını kullanmalarına engel olabilecek işlemler yapması,

²²¹ Bu bendin 20.12.2001 R.G. tarihli Yönetmelik ile değiştirilmiş şeklidir.

p) Menkul kıymetin piyasa değerinin, nominal değerinin çok altına düşmesi, veya işlem hacmi yada işlem sıklığının genel ortalamaların çok altına inmesi veya işlem görmesinin sürekli ya da geçici olarak durdurulması,

r) 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.”

24.06.2004 tarih ve 25502 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren yeni İMKB.K.Y.'nin 24. maddesinde kottan çıkarma şartları aşağıdaki şekilde sayılmıştır:

“a) Ortaklığın hesap dönemi sonuna ait bilançosunda yer alan dönem zararı ve birikmiş zararlar toplamının, özsermayenin dönem zararı ve birikmiş zararlar dışında kalan diğer kalemlerinin toplamına ulaşmış olması,

b) Kamuyu aydınlatma kuralları ve diğer düzenlemelere uyulacağına ilişkin şekli ve içeriği Borsa tarafından belirlenen beyan yazısına²²² uyulmaması,

c) Kamunun aydınlatılmasında azami özenin gösterilmemesi ve yatırımcıların yatırım kararı almasında etkili olacak ve menkul kıymetin piyasa değerinde değişiklik yapabilecek her türlü bilgi ve belgenin derhal en seri haberleşme vasıtasıyla kamuya açıklanmak üzere ilgili düzenlemeler çerçevesinde Borsaya bildirilmemesi ve benzeri konularla ilgili olarak getirilen düzenlemelere uyulmaması,

d) Borsa yönetimince yapılacak düzenlemelere ve ilgili mevzuata uyulmaması,

e) Ortaklığın iflasına karar verilmiş olması veya Borsa yönetimince geçerli kabul edilebilecek durumlar dışındaki nedenlerle faaliyetlerinin 3 aydan uzun bir süre için durdurulmuş olması,

f) Ortaklığın, tasfiye veya süre dolma gibi herhangi bir nedenle sona ermesi,

²²² İMKB.K.Y.'nin 24/b maddesi : “Bu Yönetmeliğin 9 uncu maddesinin birinci fıkrasının (p) bendinde belirtilen beyan yazısına uyulmaması,”

- g) Ortaklığın, borçlarını ödemekte güçlük içerisinde girmiş veya finansman sıkıntısına düşmüş ya da konkordato mühleti talep etmiş olması,
- h) Ortaklığın Borsaya ödemekle yükümlü olduğu ücretleri ödememesi ya da aleyhine yapılan icra takibinin sonuçsuz kalması,
- i) Ortaklığın esas faaliyetini sürdürebilmesi için gerekli izin, lisans, yetki belgesinin iptal edilmesi veya ortadan kalkması,
- j) Türk Ticaret Kanunu kapsamında ortaklığın, aktiflerinin satış fiyatları esas olmak üzere düzenlenen ara bilançosuna göre sermayesinin 2/3 ünü yitirmesi,
- k) Borsaya sunulan ara dönemler de dahil olmak üzere son iki döneme ait bağımsız denetim raporunun (sınırlı, sürekli, özel) olumsuz görüş içermesi veya görüş bildirmekten kaçınılması,
- l) 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,
- m) Ortaklığı temsile yetkili kişilerin veya ortaklık yönetiminde söz sahibi kişilerin, öncelikle Borsaya verilmesi gereken bilgi ve belgeleri, Borsaya vermeden önce Borsa dışındaki üçüncü kişilere, basın-yayın kuruluşlarına ve diğer kişi, kurum veya kuruluşlara vermiş olması,
- n) Borsa kotunda bulunan borçlanma senetlerinin itfa edilmesi ya da bakiyesinin talep edilmemiş kıymetlerden oluşması, ortaklığın vadesi dolan borçlanma senetlerini ödeyememesi ya da faizlerini zamanında ödeyememesi veya borçlanma senedi sahiplerinin haklarını kullanmalarına engel olabilecek işlemler yapması,
- o) Menkul kıymetin 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,
- p) 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.”

13.03.1995 ve 24.06.2004 tarihli düzenlemelerin karşılaştırılması Tablo 2’de gösterilmektedir.

1999 ile 2002 yılları arasında, banka ve ÖFK ile bunlarla bağlantılı olan şirketler haricinde işlem sırası kapatılan 11 şirkete en sık görülen işlem sırası kapatma nedenleri şu şekilde sayılabilir²²³:

- 3 şirkette SPK ve/veya İMKB tarafından başlatılan incelemeler,
- 2 şirketin TTK.’nın 324. maddesi kapsamına girmiş olması,
- Şirketin faaliyet konusuna ilişkin imtiyaz sözleşmesinin yürütmesinin yargı kararıyla durdurulması,
- Şirket hakkında iflas davası açılması,
- Şirketin daha önce yapmayı taahhüt ettiği aylık bildirimleri yapmaması,
- Şirketin faaliyetlerini durdurması ve bütün iş akitlerini feshetmesi,
- Şirket markasının ve tesislerinin bir başka şirkete kiralanması,
- Şirketin mali tablolarının İMKB’ye ulaştırılmaması
- Bağımsız denetçi görüşlerine şart teşkil eden çeşitli sebepler.

²²³ A.g.e., s. 19-20.

Tablo 2: 13.03.1995 ve 24.06.2004 tarihli kottan çıkartma düzenlemelerinin karşılaştırılması

Konu	13.03.1995	24.06.2004
Hisse senedi nominal değeri ile sermaye tutarı arasındaki ilişki	Şirketin Borsa kotunda bulunan hisse senetlerinin nominal tutarının ödenmiş sermayesine eşit olmaması (Sermaye artırımını nedeniyle ihraç edilecek hisse senetlerinde, sermaye artırım işleminin bitiminden itibaren yönetim kurulunca belirlenecek süre için bu şart aranmaz.)	
Zararlar ile özlaynaklar arasındaki ilişki	Şirketin hesap dönemi sonuna ait bilançosunda yeralan dönem zararı ve birikmiş zararlar toplamının özkaynakların dönem zararı ve birikmiş zararlar dışında kalan diğer kalemlerinin toplamına ulaşmış olması	Aynı
Beyan yazısı	Borsa Başkanlığı'na verilen beyan yazısına uyulmaması	Kamuyu aydınlatma kuralları ve diğer düzenlemelere uyulacağına ilişkin şekli ve içeriği Borsa tarafından belirlenen beyan yazısına uyulmaması
Kamuyu aydınlatma	Kamunun aydınlatılmasında azami özenin gösterilmemesi ve yatırımcıların yatırım kararı almasında etkili olacak ve menkul kıymetin piyasa değerinde değişiklik yapabilecek her türlü bilgi ve belgenin derhal en seri haberleşme vasıtasıyla kamuya açıklanmak üzere yazılı olarak Borsa'ya bildirilmemesi ve benzeri konularla ilgili olarak getirilen düzenlemelere uyulmaması	Kamunun aydınlatılmasında azami özenin gösterilmemesi ve yatırımcıların yatırım kararı almasında etkili olacak ve menkul kıymetin 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
Düzenleme ve mevzuata uymama	Borsa yönetimince yapılacak düzenlemelere ve ilgili mevzuata uyulmaması	Aynı
İflas ve faaliyetlerin durdurulması	Şirketin iflasına karar verilmiş olması veya Borsa Yönetimi'nce geçerli kabul edilebilecek durumlar dışındaki nedenlerle faaliyetlerinin 3 aydan uzun bir süre için durdurulmuş olması	Aynı
Tasfiye ve süre dolma	Şirketin, tasfiye veya süre dolma gibi herhangi bir nedenle sona ermesi	Aynı
Borç durumu	Şirketin, borçlarını ödemekte güçlük içerisine girmiş veya finansman sıkıntısına düşmüş ya da konkordato mühleti talep etmiş olması	Aynı
Borsaya ödenecek ücretler	Şirketin Borsa'ya ödemekle yükümlü olduğu ücretleri ödememesi, ya da aleyhine yapılan icra takibinin sonuçsuz kalması	Aynı
İzin lisans ve yetki belgelerinin iptali	Şirketin esas faaliyetini sürdürebilmesi için gerekli izin, lisans, yetki belgesi iptal edilmesi veya ortadan kalkması, ya da ortaklık aleyhine faaliyetlerini önemli ölçüde etkileyebilecek dava açılması	Şirketin esas faaliyetini sürdürebilmesi için gerekli izin, lisans, yetki belgesinin iptal edilmesi veya ortadan kalkması

Tablo 2: 13.03.1995 ve 24.06.2004 tarihli kottan çıkartma düzenlemelerinin karşılaştırılması (Devam)

Konu	13.03.1995	24.06.2004
Sermaye durumu	Türk Ticaret Kanunu kapsamında ortaklığın, sermayesinin 2/3'ünü yitirmesi	Türk Ticaret Kanunu kapsamında ortaklığın, aktiflerinin satış fiyatları esas olmak üzere düzenlenen ara bilançosuna göre sermayesinin 2/3 ünü yitirmesi
Bağımsız denetim raporu	Borsa'ya sunulan son iki döneme ait bağımsız denetim raporunun (sınırlı, sürekli, özel) olumsuz görüş içermesi	Borsa'ya sunulan ara dönemler de dahil olmak üzere son iki döneme ait bağımsız denetim raporunun (sınırlı, sürekli, özel) olumsuz görüş içermesi veya görüş bildirmekten kaçınılması
Üretim faktörlerindeki kayıp	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	Aynı
Ortaklıkla ilgili bilgilerin verilmesi	Şirketi 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	Aynı
Borçlanma senetleri ile ilgili koşullar	Borsa kotunda bulunan borçlanma senetlerinin itfa edilmesi ya da bakiyesinin talep edilmemiş kıymetlerden oluşması; ortaklığın vadesi dolan borçlanma senetlerini ödeyememesi ya da faizlerini zamanında ödeyememesi veya borçlanma senedi sahiplerinin haklarını kullanmalarına engel olabilecek işlemler yapması	Aynı
Menkul kıymetin piyasa değerinin düşmesi	Menkul kıymetin piyasa değerinin, nominal değerinin çok altına düşmesi, veya işlem hacmi yada işlem sıklığının genel ortalamaların çok altına inmesi veya işlem görmesinin sürekli ya da geçici olarak durdurulması	Aynı
Borsaya verilecek bilgiler ile ilgili durumlar	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	Aynı

İMKB'de kottan çıkarılan şirketlere ilişkin bilgiler Tablo 3'de özetlenmiştir.

Tablo 3. Borsa Kotundan ve Pazarlardan Sürekli Olarak Çıkarılan Şirketler

Şirket'in adı	İşlem Durma Tarihi	Kottan Çıkma Tarihi	Kottan Çıkarma Nedeni	Karar Mercii	Karar Tarih ve Nosu
Nasaş	01.10.1992	19.11.1992	İflas Talebi	İMKB Yönetim Kurulu	01.10.1992
Tunca Tekstil Tic. ve San A.Ş.	--	12.10.1993 (Tahvil) 12.12.1995 (Hisse)	Tahviller itfa edilmeleri nedeniyle, hisse senetleri Şirket'in isteği ile kottan çıkarılmıştır.	İMKB Yönetim Kurulu	12.10.1993 (tahvil) 12.12.1995 (Hisse Senetleri)
Toprak Kağıt San.A.Ş.	17.01.1994	17.01.1994	İşlem hacmi ve pazar derinliğinin oluşmaması	İMKB Yönetim Kurulu	17.01.1994
Marbank Marmara Bankası A.Ş.	26.04.1994	26.04.1994	20.04.1994'de bankacılık izinlerinin iptal edilmesi.	Bakanlar Kurulu	Bakanlar Kurulunun 20.04.1994 tarih ve 94/5483 sayılı kararı.
Koruma Endüstri Ürünleri San. ve Tic. A.Ş.	06.07.1993	10.01.1995	İcra yoluyla gayrimenkullerinin satılması ve faaliyetlerinin durması	Kadıköy 2. İcra Tetkik Mercii Hakimliği.	Konkordato talebi 19.07.1993 tarih ve E.1993/547 ve K. 1993/737 sayılı Hakimlik kararıyla kabul edilmiştir. 8.2.1994 tarihinde konkordatodan vazgeçilmiş ve gayrimenkulleri icra yoluyla satılmıştır.
Rabak Elektrolitik Bakır ve Mamülleri A.Ş.	06.07.1993	10.01.1995	İcra yoluyla gayrimenkullerinin satılması ve faaliyetlerinin durması	Kadıköy 2. İcra Tetkik Mercii Hakimliği.	Konkordato talebi 19.07.1993 tarih ve E.1993/546 ve K. 1993/736 sayılı Hakimlik kararıyla kabul edilmiştir. 8.2.1994 tarihinde konkordatodan vazgeçilmiş ve gayrimenkulleri icra yoluyla satılmıştır.
Santral Holding A.Ş.	06.07.1993	10.01.1995	02.12.1994 tarihinde iflasına karar verilmesi	Kadıköy 2. Asliye Ticaret Mahkemesi	Mahkemenin 02.12.1994 tarih ve 1993/863 Esas sayılı kararı.
Mensucat Santral T.A.Ş.	06.07.1993	10.01.1995	İcra yoluyla gayrimenkullerinin satılması ve faaliyetlerinin durması	Kadıköy 2. İcra Tetkik Mercii Hakimliği.	Konkordato talebi 19.07.1993 tarihli Hakimlik kararıyla kabul edilmiştir. 8.2.1994 tarihinde konkordatodan vazgeçilmiş ve gayrimenkulleri icra yoluyla satılmıştır.
Sun Elektronik Devre Elemanları San. ve Tic. A.Ş.	14.10.1994	28.02.1995	08.02.1995 tarihinde iflasına karar verilmesi	İstanbul Asliye 4. Ticaret Mahkemesi	Mahkemenin 08.02.1995 tarih ve 1994/1344 E, 1995/97 K sayılı kararı.
Tam Sigorta A.Ş.	25.04.1995	25.04.1995	19.04.1995'den itibaren sigorta ruhsatının iptal edilmesi	Hazine Müsteşarlığı	Bakanlığın 18.04.1995 tarih ve 95/522-16545 sayılı onayı.
Birlik Tütün,Pamuk Gıda Maddeleri Tic. ve San A.Ş.	06.02.1996	06.02.1996	Şirket'in finansman yapısının bozulması.	İMKB Yönetim Kurulu	06.02.1996
Emsan Beşyıldız	21.02.2000	17.10.2000	22.09.2000 tarihinde iflasına karar verilmesi	Denizli 3. Asliye Hukuk Mahkemesi	22.09.2000 tarih ve 2000/273 Esas 2000/659 Karar sayılı karar.
Emsan Paslanmaz	21.02.2000	17.10.2000	26.09.2000 tarihinde iflasına karar verilmesi	Denizli 4. Asliye Hukuk Mahkemesi	26.09.2000 tarihli karar.
Yaşarbank	22.12.1999	31.01.2001	Hisse Senetlerinin TSMF'ne devri	İMKB Yönetim Kurulu	03.04.2001 tarihli karar.

Tablo 3. Borsa Kotundan ve Pazarlardan Sürekli Olarak Çıkarılan Şirketler (Devam)

Şirket'in adı	İşlem Durma Tarihi	Kottan Çıkma Tarihi	Kottan Çıkarma Nedeni	Karar Mercii	Karar Tarih ve Nosu
Esbank	22.12.1999	31.01.2001	Hisse Senetlerinin TSMF'ne devri	İMKB Yönetim Kurulu	03.04.2001 tarihli karar.
Sevgi Özel Sağlık Hizm.	30.03.2000	09.07.2001	Faaliyetlerinin durdurulmuş olması	İMKB Yönetim Kurulu	03.04.2001 tarihli karar.
Demirbank	06.12.2000	29.08.2001	Hisse Senetlerinin TSMF'ne devri	İMKB Yönetim Kurulu	09.07.2001 tarihli karar.
İhlas Finans	12.02.2001	07/11/2001	Şirketin tasfiye edilmesi	İMKB Yönetim Kurulu	07.11.2001 tarihli karar.
Toprakbank	03.12.2001	25.12.2001	Hisse Senetlerinin TSMF'ne devri	İMKB Yönetim Kurulu	25.12.2001 tarihli karar
Apeks	14.08.2000	15.01.2002	MKBKÇE.Y.'nin 47. Maddesinin (a) ve (g) bentleri ile, İMKB Kotasyon Yönetmeliği'nin 5/B maddesi ve 16. Maddesinin (c), (d), (e), (f), (I) ve (r) bentleri hükümleri gereğince	İMKB Yönetim Kurulu	
İntermedya	16.11.1998	15.01.2002	MKBKÇE.Y.'nin 47. Maddesinin (a) ve (g) bentleri ile İ.M.K.B. Kotasyon Yönetmeliği'nin 5/B maddesi ve 16. Maddesinin (c), (d), (e), (f) ve (I) bentleri hükümleri.	İMKB Yönetim Kurulu	15.01.2002
Emek Sigorta A.Ş.	15.03.2001	29.01.2002	Şirket'in kotta bulunan hisse senetlerinin kottan çıkarılmasını talep etmesi üzerine, MKBKÇE.Y.'nin 47. maddesinin (c) ve (d) bendleri ile, İMKB Kotasyon Yönetmeliği'nin 5/A, 16. maddesinin (h), (j), (I) ve (m) bendleri gözönüne alınarak, Genel Yönetmelik'in 48. maddesi ve İMKB Kotasyon Yönetmeliği'nin 17. maddesi uyarınca,	İMKB Yönetim Kurulu	29.01.2002 tarihli karar
Mudurnu Tavukçuluk A.Ş.	15.03.2001	07.05.2002	MKBKÇE.Y.'nin 47. maddesinin (a), (b) ve (g) bendleri ile, İMKB Kotasyon Yönetmeliği'nin 16. Maddesinin (c), (d), (e) ve (f) bendleri delaletiyle aynı Yönetmeliğin 5/B maddesi hükümleri gereğince	İMKB Yönetim Kurulu	07.05.2002 tarihli karar
Profilo Telra		01.04.1993	3 ay süre ile fiyat tescili gerçekleşmediğinden		
Simtel Tic. Ve San. A.Ş		19.11.1992	Kendi isteği ile		
Gümüşsuyu Halı ve Yer Kaplamaları A.Ş.		16.08.2002	MKBKÇE.Y.'nin 47. Maddesinin (a), (f) ve (g) bentleri ile Kotasyon Yönetmeliği'nin 5/B ve 16. maddesinin (c), (d), (e), (f) ve (I) bentleri kapsamında	İMKB Yönetim Kurulu	16.08.2002
Egs Ege Giyim San. ve Dış Tic. A.Ş.		16.08.2002	MKBKÇE.Y.'nin 47. maddesinin (a), (f) ve (g) bentleri ile İMKB. Kotasyon Yönetmeliği'nin 5/B ve 16. maddesinin (b), (d), (e), (f) ve (h) bentleri gereğince Borsa kotundan çıkarılarak Borsa Pazarları'nda işlem görmekten sürekli olarak men edilmesine,	İMKB Yönetim Kurulu	

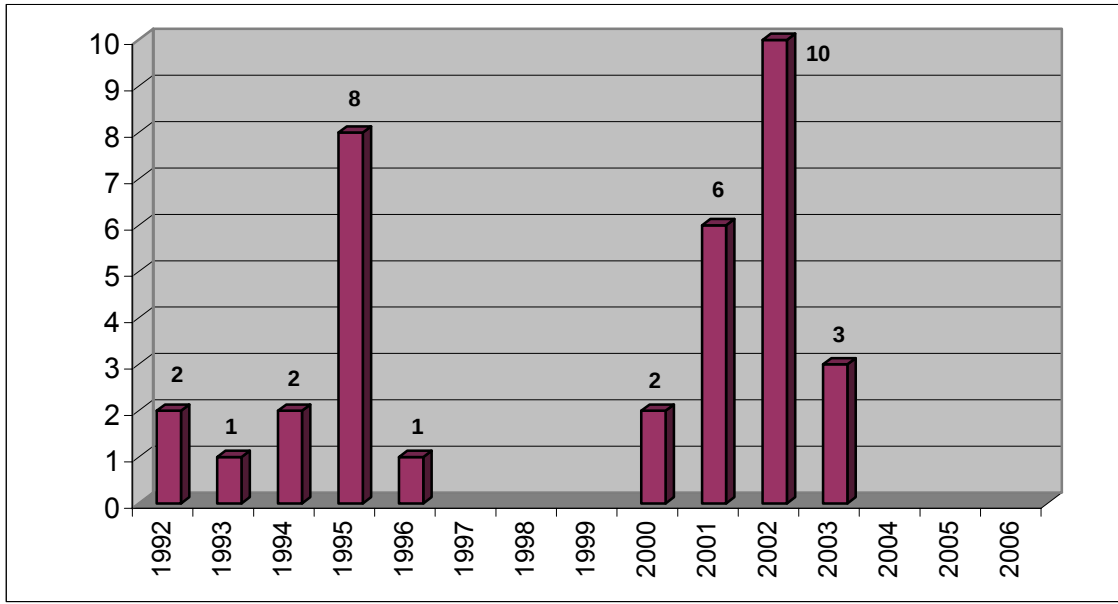
Tablo 3. Borsa Kotundan ve Pazarlardan Sürekli Olarak Çıkarılan Şirketler (Devam)

Şirket'in adı	İşlem Durma Tarihi	Kottan Çıkma Tarihi	Kottan Çıkarma Nedeni	Karar Mercii	Karar Tarih ve Nosu
Köytaş Tekstil A.Ş.		16.08.2002	MKBKÇE.Y.'nin 47. maddesinin (a), (f) ve (g) bentleri ile İ.M.K.B. Kotasyon Yönetmeliği'nin 5/B maddesi ve 16. Maddesinin (c), (d), (e), (f) ve (m) bentleri gereğince	İMKB Yönetim Kurulu	16.08.2002
Aktaş A.Ş.	19.06.2002	16.08.2002	MKBKÇE.Y.'nin 47. maddesinin (c) ve (f) bentleri ile İ.M.K.B. Kotasyon Yönetmeliği'nin 5/B maddesi ve 16. maddesinin (f) ve (j) bentleri	İMKB Yönetim Kurulu	
Söksa A.Ş.		16.08.2002	MKBKÇE.Y.'nin 47. maddesinin (a), (f) ve (g) bentleri ile İMKB Kotasyon Yönetmeliği'nin 5/B maddesi ve 16. maddesinin (c), (d), (e), (f), (i) ve (r) .	İMKB Yönetim Kurulu	
Sezginler Gıda San. ve Tic. A.Ş.	13.11.2002	****	MKBKÇE.Y.'nin 47. Maddesinin (b), (d), (f), (g) bentleri ile Kotasyon Yönetmeliği'nin 5. maddesi ve 16.maddesinin (c), (d), (f), (h) ve (l) bent	Yönetim Kurulu	18.11.2002
Çukurova Elektrik A.Ş.	12.06.2003	17.06.2003	MKBKÇE.Y.'nin 47. maddesi (c) bendi ile İMKB Kotasyon Yönetmeliği'nin 16. maddesi (j) bendi kapsamında aynı Yönetmeliğin 5/B maddesi gereğince,	İMKB YÖN. KURULU	17.06.2003
Kepez Elektrik T.A.Ş.	12.06.2003	17.06.2003	MKBKÇE.Y.'nin 47. maddesi (c) bendi ile İMKB Kotasyon Yönetmeliği'nin 16. maddesi (j) bendi kapsamında aynı Yönetmeliğin 5/B maddesi gereğince,	İMKB YÖN KURULU	17.06.2003
Metaş İzmir Metalurji Fabrikası T.A.Ş.	04.07.2003	08.10.2003	Şirket'in gayrifaal olması ve T. İmarbankasına el konulmasından sonra Şirket ve grup şirketleri üzerine konanan ihtiyati tedbir kararları		

Kaynak: İMKB Kotasyon Müdürlüğü

Şekil 5'de yıllar itibari ile kottan çıkarılan şirketlerin sayısı gösterilmektedir. Kottan çıkarılan şirketlerin sayısının en fazla olduğu 1995 ve 2002 yıllarının, Türkiye'de yaşanan en büyük ekonomik krizleri (1994 ve 2001 krizlerini) izleyen yıllar olduğu anlaşılabılır görülmektedir.

Şekil 5. Kottan Çıkarılan Şirketlerin Yıllara Göre Dağılımı



2.3.5.2. Borsa Şirketinin İsteği Üzerine Kottan Çıkarma

Şirketin kendi iradesi üzerine Borsa kotundan çıkarma, 13.03.1995 tarihli mülga İMKB.K.Y.'nin 17. ve 24.06.2004 tarihli İMKB.K.Y.'nin 25. maddesinde içerikleri aynı olarak düzenlenmiştir.

Şirket kendi iradesi borsada işlem gören menkul kıymetlerinin Borsa Kotundan çıkmasını talep edebilir. Bu durumda nihai karar mercii İMKB Yönetim Kuruludur.

İMKB Yönetim Kurulu, kottan çıkarılması talep edilen menkul kıymetler Borsada işlem görüyor ise, kottan çıkarma kararı verirken ilgili şirketten, yatırımcıların mağduriyetlerinin önlenmesi amacıyla bir takım tedbirler alması şartı getirebilir.

2.3.6. Geçici veya Sürekli Kottan Çıkarılan Menkul Kıymetlerin Tekrar Borsa Kotuna Alınmaları

Sürekli olarak kottan çıkarılmasına karar verilen menkul kıymetler, kotasyon şartlarının yeniden oluşması halinde, İMKB Yönetim Kurulu kararıyla tekrar kota alınabilir. Ancak İMKB Yönetim Kurulu bu menkul kıymetleri tekrar kota almak için belirli bir süre geçmesi şartını arayabilir.

Borsa kotundan geçici olarak çıkarılmış menkul kıymetlerin tekrar Borsa kotuna alınabilmesi için, aşağıdaki şartların gerçekleşmesi gerekmektedir:

- Menkul kıymetin kottan çıkarma kararına esas teşkil eden nedenlerin ortadan kalkmış olması,
- Yönetim Kurulunun çıkarma kararında süre ve şartlar yer almış ise, bu şartların yerine getirilmiş olması ve verilen sürenin dolmuş olmalıdır.

İMKB Yönetim Kurulu, vermiş olduğu geçici kottan çıkarma kararını, süre sonunda tekrar inceleyerek, geçici kottan çıkarma süresini uzatabileceği gibi, sürekli çıkarmaya da dönüştürebilir.

İMKB Yönetim Kurulu'nun, Borsada işlem görmekte iken yeterli işlem hacmine sahip olmaması veya belli bir süre işlem görmemesi nedeniyle menkul kıymeti kottan çıkardığı durumlarda; tekrar menkul kıymetlerin kota alınmasını talep eden şirketin, İMKB Yönetim Kurulu'na yeterli pazar derinliği ile gerekli işlem hacmini doğurabileceği ve tedavül kabiliyeti olabileceği hususunda bilgi, belge ve gerekçe sunması gerekmektedir. İMKB Yönetim Kurulu'nun sunulan bu bilgi, belge ve gerekçelerin yeterli olduğuna karar vermesi halinde, çıkarılan menkul kıymet tekrar kota alınabilmektedir.

İMKB.K.Y.'nin 26/5. maddesi gereğince, İMKB Yönetim Kurulu, Borsa kotuna tekrar alınacak menkul kıymetlerin İMKB.K.Y.'nin 13/1-e maddesinde²²⁴ belirtilen miktardan aşağı olmayacak şekilde İMKB Saklama Merkezine depo edilmesini şart koşabilir.

²²⁴ “... Halka arz edilen hisse senetlerinin piyasa değerinin en az 18.000.000 YTL ve nominal değerinin ödenmiş ya da çıkarılmış sermayesine oranının en az % 25 olması (Bu oranın % 25'in altında olması halinde, halka arz edilen hisse senetlerinin piyasa değerinin en az 35.000.000 YTL olması), ...”

III. BÖLÜM

KOTTAN ÇIKARILAN ŞİRKET YATIRIMCISININ

HUKUKİ BAŞVURU YOLLARI

Yatırımcılar, Borsa'ya kote şirket hisse senetlerine yatırım yapmaları sonucunda şirketin ortağı statüsünü kazanırlar. Merkez kavramımız olan hisse senedi yatırımcısı, diğer bir deyişle halka açık ve borsaya kote olan anonim şirketin hissedarıdır.

Yatırımcının yatırım yaptığı şirket hisselerinin kottan çıkarılması, işlem gördüğü ulusal pazardan, gözüaltı pazarına alınması ya da Borsa'nın hiçbir pazarında işlem göremez hale gelmesi, İMKB Kotasyon Yönetmeliğinde sayılan şartların oluşması halinde, İMKB Yönetim Kurulunun kararı ile olacaktır. İMKB Yönetim Kurulu, ilgili şirketi uyararak ve süre vererek bu kararı alabileceği gibi, uyarmaksızın ve süre vermeksizin kottan çıkarma kararı verebilir.

Kottan çıkarma şartlarının sayıldığı İMKB.K.Y.'nin 24. maddesinde, İMKB Yönetim Kurulu'nun temel olarak iki nedenle hisse senetlerinin kottan çıkarılmasına karar verdiği görülmektedir. Bunlardan birincisi, şirketin yönetiminin kusuru sebebiyle kottan çıkarılma sebeplerinin doğumu; ikincisi ise, bir kamu hukuku tüzel kişisi olan İMKB ya da şirketin ilgilisi olduğu idarenin (bankalar için BDDK, enerji üreten şirketler için EPDK gibi bağımsız idari otoriteler²²⁵) aldığı idari kararlardır.

Yatırımcı, yatırım yaptığı şirket hisse senetlerinin kottan çıkarılmasına karar verilmesi halinde, uğradığı zararın tazmini için İdari ve Adli yargı yollarına başvurabilecektir.

²²⁵ Bağımsız İdari Otoritelerin tanımı için bkz. İsmet GİRİTLİ / Pertev BİLGİN / Tayfun AKGÜNER, **İdare Hukuku**, İstanbul 2001, s.352 “BİO’ler, siyasal organlardan bağımsız, temel hak ve özgürlüklerle ekonomik etkinliklerin duyarlı olduğu konularda, araştırma, önerme, düzenleme, denetim ve gözetim görevi yapan kuruluşlardır. Bunlar, idare cihazı içinde yer alırlar. BİO’lerin özerk ve bağımsız bir yapısı olup, hiyerarşik ve idari vesayet denetimi dışındadırlar.” Geniş bilgi için bkz. Ali ULUSOY, **Bağımsız İdari Otoriteler**, Ankara 2003; Müslüm AKİNER, **Bağımsız İdari Otoriteler Ve Ombudsman**, İstanbul 1999. Ayrıca, Türkiye’de faaliyette bulunan BİO’ları şu şekilde sayabiliriz: “Radyo ve Televizyon Üst Kurulu (RTÜK), Sermaye Piyasası Kurulu (SPK), Rekabet Kurumu (RK), Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu (TMSK), Telekomünikasyon Kurumu, Enerji Piyasası Düzenleme Kurumu, Şeker Kurumu, Kamu İhale Kurumu, Tütün, Tütün Mamülleri, Alkollü İçkiler Piyasası Düzenleme Kurumu, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK)”.

Yatırımcı İdari Yargı Yoluna²²⁶ başvurarak, İMKB, SPK, kottan çıkartılan şirketin ilgili olduğu idarelerin²²⁷ yaptığı işlemin iptali için iptal davası ve/veya zararlarının tazmini için tam yargı davası yoluna gidebilir.

Diğer bir olasılık da, yatırımcının yatırım yaptığı şirket yönetim kurulu üyeleri, denetçileri, hakim ortakları ya da şirketi denetleyen bağımsız denetim kuruluşu aleyhinde Adli Yargı Yoluna²²⁸ başvurmalarıdır.

3.1. İDARİ YARGI YOLU

İMKB, tüzel kişiliği olan bir kamu kurumu niteliğindeki meslek kuruluşudur. İMKB'nin amacı; açıklık, dürüstlük ve düzenlilik ilkesi çerçevesinde menkul kıymetlerin alım ve satımı, fiyatlarının belirlenmesi ve ilanı işlerini yerine getirmek suretiyle, sermaye piyasasının ekonomik gelişmede etkin bir rol oynamasını sağlamaktır. Üstlenmiş olduğu bu rol gereğince de, ekonomik alanda düzenleme görevini, SPK'nın gözetiminde yerine getirmektedir. İMKB'nin bu görevini yerine getirirken yapmış olduğu işlemler, organik açıdan idari; içeriği ise bir yandan sermaye piyasasının etkinliğini ve gücünü artırmak suretiyle ülke ekonomisinin istikrarlı bir şekilde kalkınmasına ve makro ekonomi açısından kamu yararını gerçekleştirmeye, öte yandan mikro ekonomi açısından özel hukuk kişileri arasındaki ilişkilere yöneliktir²²⁹.

Kamu hukuku tüzel kişisi olan, diğer bir deyimle idare²³⁰ olan İMKB'nin her türlü işlemleri ve eylemlerine karşı yargı yolu açıktır (Anayasanın 125. maddesi²³¹).

²²⁶ İdari yargı, idari makamların idari faaliyetleri sebebiyle ortaya çıkan uyuşmazlıkları çözümleyen hukuk dalı olarak tanımlanmaktadır. Ancak bu yargı yolunda uyuşmazlığın çözümlenebilmesi için, uyuşmazlığın idarenin eylem ve işleminden ve kamu hukukuna ilişkin faaliyetlerden doğmuş olması gerekmektedir. Bkz. Hakan PEKCANİTEZ / Oğuz ATALAY / Muhammet ÖZEKES, **Medenî Usul Hukuku**, 4. Baskı, Ankara 2005, s.57.

²²⁷ Örneğin yatırım yapılan hisse senedi bir Bankaya ait olması ve bu bankanın lisansının iptal edilmesi halinde, BDDK'ya idari dava açabilecektir.

²²⁸ Adli yargı, kural olarak diğer yargı kollarına girmeyen uyuşmazlıkların çözümlendiği yargı kolu olduğundan, genel yargı kolu olduğu ileri sürülmüştür. Adli yargı, ceza ve medeni yargı olarak iki koldan oluşmaktadır. Ceza yargısı, ceza kanunlarına göre suç sayılan fiiller hakkında devletin cezalandırma yetkisinin bulunduğu yargı yoludur. Medeni yargı ise, hukuk mahkemelerinin özel hukuka ilişkin uyuşmazlıkları çözümlendiği yargı yoludur. Geniş bilgi için bkz. PEKCANİTEZ / ATALAY / ÖZEKES, a.g.e., s.58 vd.

²²⁹ GÜRSEL, a.g.e., s.247.

²³⁰ İdare kavramı çift anlamlı olup, hem bir faaliyeti (maddi, görevsel işlevsel, fonksiyonel anlamı), hem de bu faaliyeti yerine getiren kuruluşu (teşkilat, organik, yapısal anlamı) ifade etmektedir. Bkz. A.Şeref GÖZÜBÜYÜK, **Türkiye'nin Yönetim Yapısı**, Genişletilmiş 8. Bası, Ankara 2004, s.1; Metin GÜNDAY, **İdare Hukuku**, 9. Baskı, Ankara 2004, s.1 vd.; Lütfi DURAN, **İdare Hukuku**, İstanbul

İMKB'nin kotta bulunan şirket hisse senetlerini İMKB.K.Y.'nin 24. maddesine dayanarak kottan çıkarma kararı, tek yanlı idari işlemdir²³². Diğer bir deyişle idarenin tek taraflı bir karar ile, şirketin iradesi ile bağlı olmaksızın, kottan çıkarma kararı verilmektedir. Ayrıca bu işlem, kotasyon şartlarını yerine getirmeyen şirkete ilişkin olduğundan, “bireysel idari işlem”dir²³³.

İMKB.K.Y.'nin 24.maddesinde 16 bendde sayılan şartların varlığı halinde, İMKB Yönetim Kurulu, Kotasyon Komitesi'nin görüşünü alınarak ya da bu komitenin teklifi üzerine, hisse senetlerini sürekli veya geçici olarak Borsa kotundan çıkarma kararı verebilir. İMKB Yönetim Kurulu, kottan çıkarma kararını vermeden önce ilgili şirketi durumu düzeltmesi için uyarabilir ve süre verebilir.

Her idare gibi, İMKB de kanunlarla ve ilgili mevzuatla sıkı sıkıya bağlı bulunmasına karşılık, yapacağı işlemler için değerlendirme, diğer bir deyişle taktir yetkisine sahip bulunmaktadır. İdareler, soyut ve genel olan normları somuta indirgeyerek yaşama uygulamaktadırlar. İdare karşılaştığı olaylara somut ve genel nitelikteki normları uygularken, olayın özelliklerine göre taktir yetkisini kullanması, yönetimde başarılı olabilmesi için bir zorunluluk olarak ortaya çıkmaktadır. Ancak, idare taktir yetkisini maksatla sınırlı olarak kullanabilecektir. Taktir yetkisinin kullanımında, kamu yararından yerine, özel, kişisel ya da siyasi yararlar güdülmüş olması, yetkinin kullanılmasında sakatlık olduğunu göstermektedir²³⁴. İMKB'nin kottan çıkarma kararı alırken, bu kararın alımından önce ilgili şirketi uyarıp uyarmadığı, süre tanınıp tanınmadığı veya geçici ya da sürekli çıkarma kararlarını almada kullandığı taktir yetkisi, işlemin maksat unsuru ile sınırlandırılmıştır.

Kottan çıkarmaya ilişkin 16 şart incelendiğinde, 24. maddenin (i) bendinde yer alan “*Ortaklığın esas faaliyetini sürdürebilmesi için gerekli izin, lisans, yetki belgesinin*

1982, s.1 vd.; A.Şeref GÖZÜBÜYÜK / Turgut TAN, **İdare Hukuku, Genel Esaslar, Cilt I**, Ankara 2001, s. 1 vd.; GİRİTLİ / BİLGİN / AKGÜNER, a.g.e., s.3 vd.; GÖZLER, a.g.e., s.9.

²³¹ 07.11.1982 tarih ve 2709 sayılı T.C. Anayasası.

²³² İdari işlemler “tek yanlı idari işlemler” ve “iki yanlı idari işlemler” olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. İdarenin, işlemin ilgisinin rızası ve muvafakatine bağlı olmaksızın, tek yanlı irade açıklamasıyla yaptığı işlemlere “tek yanlı idari işlem” denilmektedir. “İki yanlı idari işlemler” ise, idare ve ilgilinin aynı hukuki sonucu doğurmak amacıyla karşılıklı olarak açıkladıkları iradelerinin uyumu sonucunda yapılan işlemlerdir. Geniş bilgi için bkz. GÖZLER, a.g.e., s.209-210; GÜNDAY, a.g.e., s.110.

²³³ Tek yanlı idari işlemler, “bireysel idari işlemler” ve “düzenleyici idari işlemler” olarak ikiye ayrılmaktadır. Kişisel ve özel durumlara ilişkin olarak yapılan işlemler, “bireysel idari işlem” olarak adlandırılmakta ve bu işlemlere “idari karar” da denilmektedir. Genel ve kişilik dışı idari işlemler ise “düzenleyici idari işlem” olarak adlandırılmakta ve idare düzenleyici işlemler vasıtasıyla kurallar koymaktadır. Geniş bilgi için bkz. . GÖZLER, a.g.e., s.211 vd.

²³⁴ Yıldızhan YAYLA, **İdare Hukuku**, İstanbul 1985, ss.78-79.

iptal edilmesi veya ortadan kalkması” hükümdeki “izin, lisans, yetki belgesinin iptali” kararı da bir idare tarafından verilmektedir. Örneğin bir bankanın bankacılık faaliyetini kaldırılması BDDK’nın, aracı kurumun faaliyet izninin kaldırılması SPK’nın kararına bağlıdır. Bu durumda, İMKB, başka bir idarenin almış olduğu karara bağlı olarak, kottan çıkarma kararı vermek zorunda kalacaktır. Bağlı yetkiye örnek olan bu gibi hallerde İMKB’nin taktir yetkisi bulunmamaktadır. İMKB’nin diğer idarenin aldığı karara bağlı olarak alacağı kottan çıkarma kararı, aslında potansiyel yatırımcıyı korumaya yönelik bir işlemdir. Böyle bir durumda, bu şirketlerin hisse senetlerine sahip yatırımcılar, lisansı, yetki ya da izin belgesini iptal eden idareye karşı hukuki yollara başvurmak zorundadırlar.

Yatırımcılar, idarenin eylem ve işlemleri sebebiyle, ilgili idare ya da idareler aleyhine işlemin iptali için iptal, zararlarının tazmini için tam yargı veya hem işlemin iptali hem de zararlarının tazmini için her iki davayı birlikte açabileceklerdir.

3.1.1. İptal Davaları

3.1.1.1. İptal Davalarının Tanımı, Amacı ve Niteliği

Yatırımcılar, İMKB’nin kottan çıkarma kararına karşı iptal davası açabilirler. Bu dava tek başına açılabileceği gibi, tam yargı davası adı verilen idare aleyhine zararın tazmini için açılan dava ile birlikte de açılabilmektedir.

İptal davasını Sarıca “İptal davası, idare tarafından ittihaz olunan icrai bir karardan şahsi, meşru ve aktüel bir menfaati muhtemel olan bir şahsın, idari bir mahkemeye müracaat ederek, bu kararın, mevzuata, hukuka –salahiyet, saik, mevzu, şekil veya maksat cihetlerinden biriyle- aykırılığından ötürü bozulmasını istemesidir”²³⁵, Özyörük “İdare tarafından tesis edilmiş bulunan idari bir karardan şahsi, meşru ve aktüel bir menfaati haleldar olan bir kişinin, idari bir mahkemeye başvurarak, bu kararın mevzuata, hukuka; yetki, sebep, konu, şekil ve maksat bakımlarından biriyle aykırılığından ötürü iptalini istemesidir”²³⁶, Gözübüyük “İptal davası, hukuka aykırı bir yönetsel işlemin, yönetsel yargı yerlerince iptal edilmesini sağlayan bir dava türüdür”²³⁷, Demirkol / Bereket Baş “İptal davası; idari işlemler hakkında yetki, şekil, sebep, konu ve maksat yönlerinden biri ile hukuka aykırı

²³⁵ Ragıp SARICA, *İdari Kaza-İdari Davalar*, C.I, İstanbul 1949, s. 7.

²³⁶ Mukbil ÖZYÖRÜK, *İdari Yargı Dersleri*, Ankara 1968-1969, s.163.

²³⁷ A.Şeref GÖZÜBÜYÜK, *Yönetsel Yargı*, 12. Bası, Ankara 1998, s.147.

olduklarından dolayı iptalleri için menfaatleri ihlal edilenler tarafından açılan davalar(dır)''²³⁸ olarak tanımlamaktadırlar.

İptal davası yolu ile, idarenin hukuka aykırı işlemleri iptal edilerek, idarenin hukuka uygunluğunun sağlanması amaçlanmaktadır. Nitekim Danıştay 6. Dairesi'nin *"İptal davaları ile idari işlemlerin hukuka uygun olup olmadığının tespiti, hukukun üstünlüğünün ve dolayısıyla idarenin hukuka bağlılığının sağlanması amaçlandığına göre, bu davalarda menfaat ilişkisinin dar yorumlanmaması gerekmektedir"*²³⁹ ve Danıştay İDDGK'nın *"... İdare hukukuna özgü bir dava türü olan iptal davaları, idari işlemler hakkında hukuka uygunluk denetimi yapıldığı, hukuksal düzeni korumaya yönelik nesnel davalar olup, iptal davalarında yargı yeri, yalnızca hukuksal işlemi inceler, tasarrufta bir sakatlık olup olmadığına ve hukuka aykırılık arzedip etmediğine bakar. Tam yargı davalarında olduğu gibi hakları ihlaldeki ağırlık derecesinin ve bunun giderilmesi yollarının araştırılmadığı iptal davalarında öncelikle aranan ilgilinin menfaatinin ihlal edilip edilmediğidir"*²⁴⁰ kararları bu amacı açıklamaktadır²⁴¹.

İptal davası, hukuk devletinde, idarenin hukuka uygun davranmasını denetleyen yollardan biri olup; bu dava ile, idarenin hukuka aykırı işlemi hukuk düzeninden kaldırılmaktadır. İptal davası ile, idarenin hukuka aykırı karar almasını önleyerek, hukuk kurallarına bağlılığını sağlamak ve hukuka aykırı olduğu tespit edilen idari işlemleri hukuk düzeninden kaldırarak hukuk düzenini korunması amaçlanmaktadır²⁴².

İptal davaları objektif davalar olup; idarenin yaptığı işlemin hukuk sistemine, objektif hukuk kurallarına uygun olup olmadığı incelenmektedir. Bu davada, davacı ve davalının sübjektif hakkı ve şahsi durumu dikkate alınmamaktadır. Davanın işlemin iptali kararı ile sonuçlanması halinde, kararın etkisi işlem üzerinde ve objektif hukuk düzleminde görülmektedir. *Çağlayan* iptal davasının objektif niteliğinin meydana getirdiği sonuçları aşağıdaki şekilde saymıştır²⁴³:

²³⁸ Selami DEMİRKOL / Zuhâl BEREKET BAŞ, **Teori Ve Pratikte İdari Yargıda Dava Açma Ve Davaların Takip Usulü**, 4. Bası, İstanbul 2005, s.3.

²³⁹ Danıştay 6. D.'nin 13.05.1991 tarih ve E.1989/2264, K.1991/1101 sayılı kararı, DD. 84-85, s.422 ve Ramazan ÇAĞLAYAN, **İdari Yargı Kararlarının Sonuçları Ve Uygulanması**, Gözden Geçirilmiş 3. Baskı, Ankara 2004, s.89.

²⁴⁰ Danıştay İDDGK'nın 02.11.1988 tarih ve E. 1987/47, K. 1988/3 sayılı kararı, DD. 72-73, s.104.

²⁴¹ Bu kararlar için ayrıca bkz. ÇAĞLAYAN, a.g.e., s.89-90.

²⁴² ÇAĞLAYAN, a.g.e., s.89.

²⁴³ A.g.e., s.90-91.

- İptal davası hukuk düzenini korumaya yönelik olduğundan, hakim re'sen incelemelerde bulunabilir. Mahkeme davacının iddiaları ve ileri sürdüğü iptal sebepleri ile bağlı değildir. Davacının rolü sadece dava açarak yargı merciini harekete geçirmektir.
- İdare iptal davasının tarafını oluşturmamaktadır. Var olan uyuşmazlığın doğumuna neden olan iddia, idareye yönelik değil, hukuka aykırı olduğu iddia edilen işleme yöneliktir. Yargılanan da idare değil, idarenin işlemidir.
- İptali istenen işlemin yürütülmesi dava açılmasıyla kendiliğinden durmamakta, yürütmenin durdurulmasına ilişkin Mahkemenin karar vermesi halinde durmaktadır (İYUK md.27).
- İptal davası sonucunda verilen karar kural olarak, salt kesin hüküm niteliğindedir ve sadece davacı taraf için değil, herkes için geçerlidir.

İptal davasının saydığımız objektif niteliklerinden başka, sübjektif unsurları da bulunmaktadır. *Çağlayan* iptal davasının sübjektif unsurlarını aşağıdaki şekilde saymıştır²⁴⁴:

- Yargısal denetim re'sen harekete geçemez, ancak davacının başvurusu üzerine başlayabilir.
- İptal davasını, genel davalarda aranan “hakkı ihlal edilenler” tarafından değil, daha geniş bir kavram olan idari işlemten “*menfaati ihlal edilen*” kişiler tarafından açılabilir²⁴⁵.

²⁴⁴ A.g.e., s.91.

²⁴⁵ İptal, tam yargı ve sözleşme davalarında menfaat ve hak konusunda geniş bilgi için bkz. İl Han ÖZAY, **Yargısal Korunma**, 2. Baskı, İstanbul 2001, s.78 vd.; Ayrıca kanunda menfaat ve hak ihlali düzenlemelerinin tarihsel gelişimi için bkz. ÇAĞLAYAN, a.g.e., s.92 vd. 521 sayılı Danıştay Kanunu'nun 30. maddesi ve 1982 tarihli 2577 sayılı İYUK.md.2'nin ilk şeklinde iptal davası, “*idari işlemler hakkında, yetki, şekil, sebep, konu ve maksat yönlerinden biri ile kanuna aykırı olduklarından dolayı iptalleri için menfaatleri ihlal edilenler tarafından açılacak davalar*” olarak tanımlanmış; ancak 10.06.1994 tarih ve 4001 sayılı Kanun ile tanımda değişiklik yapılarak, iptal davaları “*idari işlemler hakkındaki yetki,şekil, sebep, konu ve maksat yönlerinden biri ile hukuka aykırı olduklarından dolayı iptalleri için, çevre, tarihi ve kültürel değerlerin korunması, imar uygulamaları gibi kamu yararını yakından ilgilendiren hususlar hariç olmak üzere, kişisel hakları ihlal edilenler tarafından açılan*” davalar olarak tanımlanmıştır. Bu değişiklik, menfaat ihlali yerine hak ihlali getirerek, hak ihlali olmayan ancak hukuka aykırı olan idari işlemlere karşı idari dava açılması imkanını kaldırmış ve bu işlemleri idari yargı denetimi kapsamından çıkarmıştır. Anayasa Mahkemesi'nin 1995 tarihli kararıyla, maddedeki “*kişisel hakları ihlal edilenler*” ifadesini, iptal davasının objektif niteliği, hukuk devleti ve hak arama özgürlüğü ilkelerine aykırılık gerekçesiyle; *maddenin diğer kısmını*, iptal edilen kısım

İptal davası ile idarenin işlemlerinin yerindeliliği denetlenmemekte; bir idari işlemin tamamı ya da bir bölümünün iptali sağlanmaktadır²⁴⁶. Bu sebeple, davacı yatırımcı, sahip olduğu şirket hisse senetlerinin kottan çıkarılması yönünde İMKB'nin kararının ve bu kararın alınmasına neden olmuş olan başka bir idarenin idari işleminin (Örneğin BDDK'nın²⁴⁷ 123 sayılı kararı gereğince “Zararı özkaynaklarını aşan, yükümlülüklerini vadesinde yerine getirmeyen, faaliyetlerine devamı mali sistemin güven ve istikrarını tehlikeye düşüren Demirbank T.A.Ş.’nin temettü hariç ortaklık hakları ile yönetim ve denetiminin 4389 sayılı Bankalar Kanununun 14. maddesinin (3) numaralı fıkrasına istinaden Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonuna devredilmesine”²⁴⁸ veya BDDK'nın 538 sayılı ve 30.11.2001 tarihli “Mali bünyesindeki olumsuzlukların giderilmesini teminen 4389 sayılı Bankalar Kanununun 14. maddesinin (2) numaralı fıkrası kapsamında alınması istenen tedbirleri almayan, kaynaklarını Bankanın emin bir şekilde çalışmasını tehlikeye düşürecek şekilde hissedarlarının oluşturduğu sermaye grubuna aktaran, zararı özkaynaklarını aşarak yabancı kaynaklara sirayet eden ve mali bünyesindeki zafiyet sonucu bu haliyle faaliyetlerini sürdürmesi mevduat sahiplerinin haklarını ve mali sistemin güven ve istikrarını tehlikeye düşüren Toprakbank A.Ş.’nin, temettü hariç ortaklık hakları ile yönetim ve denetiminin 4389 sayılı Bankalar Kanununun 14. maddesinin (3) ve (4) numaralı fıkralarına istinaden Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonuna devredilmesine”²⁴⁹ konusundaki kararları, İMKB'nin söz konusu bankaların hisse senetlerini kottan çıkarma kararı almasına yol açmıştır) iptali amacıyla

sebebiyle kural yapısının bozulması, anlam yanlışlığı olasılığı ve uygulama olanaksızlığına yol açacağı gerekçeleriyle iptal etmiştir (AYM'nin 21.09.1995 tarih ve E.1995/27, K.1995/47 sayılı Kararı, 10.04.1996 tarih ve 22607 sayılı R.G. s.21-32). AYM, iptalle meydana gelen boşluğun TBMM tarafından doldurulması için, kararın yürürlük tarihini üç ay ertelemişse de, bu konu ancak 08.06.2000 tarih ve 4577 sayılı Kanun ile İYUK'un 2. maddesinin “İdari işlemler hakkında yetki, şekil, sebep, konu ve maksat yönlerinden biri ile hukuka aykırı olduklarından dolayı iptalleri için **menfaatleri ihlal edilenler tarafından açılan iptal davaları**” şeklinde yeniden düzenlenmesiyle boşluk ortadan kaldırılmıştır.

²⁴⁶ GÖZÜBÜYÜK, **Türkiye'nin Yönetim Yapısı**, a.g.e., s.355.

²⁴⁷ 4389 sayılı Bankalar Kanunu'ndan önce (3182 sayılı Bankalar Kanunu döneminde), Bankaların denetimi Bakanlar Kurulu, Hazine Müsteşarlığının bağlı olduğu bakanlık veya bakan ve Hazine Müsteşarlığı olmak üzere birden fazla yetkili kurum tarafından yapılmaktaydı. Ancak bu durum hem siyasi müdahaleler, hem de yetki kargaşası sebebiyle sağlıklı sonuç vermemiştir. 4389 sayılı Bankalar Kanunu'nun düzenlemesiyle ile 23.06.1999 tarihinde kamu tüzel kişiliğini haiz, idari ve mali özerkliğe sahip olarak kurulan BDDK ile banka denetimlerinin her türlü etkiden uzak ve daha etkin olarak sağlanması amaçlanmıştır. Geniş bilgi için bkz. Mehmet Fahrettin ÖNDER, **Türk Hukukunda Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumunun Bankaları Denetimi ve Hukuki Sonuçları**, İstanbul 2002, s.44 vd.; Nusret İlker ÇOLAK, **Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu ve ABD Örneği**, Ankara 2003, s.125 vd.

²⁴⁸ BDDK'nın 123 sayılı kararı, 06.12.2000 tarih ve 24252 mükerrer sayılı R.G.'de yayımlanmıştır. http://www.bddk.org.tr/turkce/duyurular/kurulkararlari/bddk/06122000_123.htm

²⁴⁹ BDDK'nın 538 sayılı ve 30.11.2001 tarihli kararı, 01.12.2001 tarih ve 24600 sayılı R.G.'de yayımlanmıştır. http://www.bddk.org.tr/turkce/duyurular/kurulkararlari/bddk/30112001_538.doc

iptal davası açabilecektir. İptal davasında İMKB'nin ve eğer varsa ilgili idarenin icrai nitelikte olan idari işleminin unsurları, hukuka aykırılık yönünden incelenecektir.

3.1.1.2. İptal Davasının Ön Koşulları

Mahkeme, önüne gelen iptal davasının iki aşamada inceleyerek karara bağlamaktadır. Mahkemenin ilk aşamada davayı ön koşullar olan görev, konu, davacı, davalı, süre ve biçim yönünden incelemektedir. İkinci aşamada ise işin esasına girilerek, davaya konu idari işlemin hukuka uygun olup olmadığını incelemektedir²⁵⁰.

3.1.1.2.1. Görev

İdari yargılama hukuku sistemimizde, genel görevli olarak İdare Mahkemesi ile Vergi Mahkemesi, özel görevli Danıştay ilk derece mahkemesi olarak görev yapmaktadırlar. Yüksek Mahkeme olarak ise Danıştay²⁵¹ ve Askerî Yüksek İdare Mahkemesi bulunmaktadır. Bölge İdare Mahkemeleri ise, ilk derece mahkemelerinin bazı kararlarını itiraz yolu ile incelemek üzere kurulmuştur.

İptal davası yönünden ise; 2576 sayılı Bölge İdare Mahkemeleri, İdare Mahkemeleri ve Vergi Mahkemelerinin Kuruluş ve Görevleri Hakkında Kanun'un 5. maddesi gereğince Vergi Mahkemelerinin görevine giren davalar ile ilk derecede Danıştay'da çözümlenecek olan davalar dışındaki iptal davalarında, idare mahkemeleri genel görevli mahkemelerdir. İlgili yasalarda örneğin 2575 sayılı Danıştay Kanunu'nun 24. maddesi, 4054 sayılı Rekabetin Korunması Hakkında Kanun'un 55. maddesi gibi özel düzenleme olması halinde Danıştay ve Askerî Yüksek İdare Mahkemesi iptal davalarında özel görevli yargı yeridir.

Sermaye Piyasası mevzuatında Danıştay'ın ilk derece mahkemesi olarak görevli kılan özel bir hüküm bulunmamaktadır. Ayrıca Danıştay Kanunu'nun 24. maddesinde de SPK ve İMKB kararlarına karşı ilk derece mahkemesi olarak Danıştay'da dava açılacağına dair bir düzenleme bulunmamaktadır. Ancak Danıştay Kanunu'nun 24/1. maddesinin (c) bendinde “*kamu kuruluşları veya kamu kurumu niteliğindeki meslek kuruluşlarınca çıkarılan ve ülke çapında uygulanacak düzenleyici işlemlere*” karşı açılacak iptal (ve tam yargı) davalarında Danıştay ilk derece mahkemesi olarak görevlidir.

²⁵⁰ GÖZÜBÜYÜK, *Türkiye'nin Yönetim Yapısı*, a.g.e., s.356.

²⁵¹ Danıştay genel görevli temyiz yeridir.

İMKB'nin bir şirketin hisse senetlerinin kottan çıkarma kararı, kotasyon şartlarını yerine getirmeyen şirkete ilişkin olduğundan, “bireysel (birel) idari işlem”dir. Bu sebeple İMKB'nin bu işleminin iptali için açılacak iptal davasında Danıştay Kanunu'nun 24/1-(c) hükmünün uygulama olanağı bulunmadığından, görevli mahkeme idare mahkemesidir.

3.1.1.2.2. Yetki

İdari yargıda yetki, 2577 sayılı İYUK'un 14. maddesinde ilk inceleme konuları arasında sayılmıştır. İdari yargıda yetki kamu düzenine ilişkin olup, yargılamanın her aşamasında re'sen dikkate alınır. Taraflar anlaşma yolu ile yargı yerini belirleyemezler ve değiştiremezler. Yetkisiz mahkemede dava açılması halinde, dava yetki yönünden reddedilir ve dosya yetkili mahkemeye gönderilir. Gönderilen mahkemenin kendinin yetkisiz olduğuna ilişkin karar alması halinde, “*yetki uyumsuzluğu*” ortaya çıkmış olur. Yetki uyumsuzluğunda yetkili mahkemeyi belirleme görevi Danıştay'a ait olduğundan, dosya Danıştay'a gönderilir. Danıştay yetkili mahkemeyi belirleyince, dosyayı bu mahkemeye gönderir²⁵².

İdari davalarda genel yetki kuralının düzenlendiği İYUK'un 32. maddesi gereğince, göreve ilişkin hükümler saklı kalmak şartıyla İYUK veya özel kanunlarda yetkili idare mahkemesinin gösterilmemiş olması halinde, yetkili idare mahkemesi, dava konusu olan idari işlemi veya idari sözleşmeyi yapan idarenin bulunduğu yerdeki idare mahkemesidir.

Anılan hükümler gereğince, İMKB'nin kottan çıkarma işleminin iptali için açılan iptal davalarında, İstanbul İdare Mahkemesi görevli ve yetkilidir.

3.1.1.2.3. Konu

İptal davasının konusunu, bireysel ya da düzenleyici idari işlemler oluşturmaktadır.

İdarenin tüm kararları iptal davasının konusu olmamaktadır. İdarenin idari kararlarının iptal davasının konusu olabilmesi için, aşağıdaki özelliklere sahip olması gerekmektedir:

²⁵² DEMİRKOL / BEREKET BAŞ, a.g.e., ss.49-50.

a) *Zımnî Red Kararı* : İdarenin bir istem konusunda açıkça karar almaktan kaçınması, İYUK'a göre altmış gün içinde karar almaması, o istem reddedilmiş sayılır. Bu süre içinde idarenin verdiği cevap kesin değilse, ilgili verilen cevabı istemin reddi kabul ederek dava açabileceği gibi, başvuru tarihinden itibaren altı ayı geçmemek şartıyla kesin cevabı bekleyebilir. İdarenin bu tür işlemlerine “*zımnî red kararı*” denilmekte olup, bu kararlara karşı iptal davası açılabilir²⁵³.

b) *Düzenleyici İşlemler* : Düzenletici işlem yapma yetisi kural olarak idarenin taktirine bırakılmakla birlikte; üst normun emri uyararak idarenin düzenleyici işlem yapması gerektiği durumlarda, idarenin taktir yetkisi bulunmamakta, bağlı yetki bulunmaktadır. Menfaati ihlal edilenler, idarenin yapmış olduğu düzenleyici işlemin tümü ya da bir bölümünün iptali istemiyle iptal davası açabilirler²⁵⁴.

c) *İcrai Karar* : Bir idari kararın iptal davasına konu olabilmesi için, kararın icrai nitelikte olması gerekmektedir. İdarenin, tek yanlı olarak, ilgilinin iradesine bakmaksızın hukuksal durumuna etki yapan kararları icrai nitelikte idari kararlardır²⁵⁵.

d) *İdari Başvuru Yollarının Tüketilmesi* : Bir idari işlemin iptal davasına konu olabilmesi için, kanunda gösterilen idari başvuru yollarının tüketilmiş olması ve işlemin idari kesinlik kazanması gerekmektedir. Çeşitli kanunlarda, idari karara karşı, idari başvuru yolları ve süreleri gösterilmiştir. İdare mahkemesi, idari yargı yolları tüketilmeden açılan iptal davalarına “*idari merci tecavüzü*” sebebiyle bakmaz ve dava dilekçesini ilgili idareye gönderir. Bu durumda, idari yargıya başvuru tarihi, idareye başvuru olarak kabul edilir²⁵⁶.

İptal davasında, davaya konu idari işlemin hukuka uygunluğu, işlemin yapıldığı tarihe göre değerlendirilir. İptal davasının konusuz kalması için, idari işlemde yapılan değişikliğin, işlemin yapıldığı tarihten itibaren doğurduğu bütün hukuksal sonuçları ile birlikte geri alınmış olması gerekir. Ancak idari işlemin kaldırılması, kaldırıldığı tarihten itibaren ileriye doğru hüküm doğurduğu, diğer bir deyişle geçmişe etkili olmadığı için iptal davasını konusuz bırakmamaktadır. Kararın alındığı tarih ile kaldırıldığı tarih arasında doğan hukuksal sonuçlar kendiliğinden yok olmayacaktır.

²⁵³ GÜNDAY, a.g.e., s.119; GÖZÜBÜYÜK, *Türkiye'nin Yönetim Yapısı*, a.g.e., s.357.

²⁵⁴ GÖZÜBÜYÜK, *Türkiye'nin Yönetim Yapısı*, a.g.e., s.357.

²⁵⁵ A.g.e., s.357;

²⁵⁶ A.g.e., s.358.

Bunların yok olabilmesi, idarenin bu sonucu sağlayacak yeni bir karar alması ya da işlemin idari yargı tarafından iptal edilmesine bağlıdır²⁵⁷.

İYUK'un 5. ve 38. maddeleri ve Danıştay kararları²⁵⁸ uyarınca, birden fazla işlemin birbiriyle bağlantısı olması halinde, bu işlemlere karşı birlikte dava açılabilir. Bu durumda İMKB'nin İMKB.K.Y.'nin 24. maddesinin (i) bendi "*Ortaklığın esas faaliyetini sürdürebilmesi için gerekli izin, lisans, yetki belgesinin iptal edilmesi veya ortadan kalkması*," hükmü gereğince, bir idarenin borsa şirketinin lisansını iptal etmesi işlemine dayanarak kottan çıkarma kararı alması durumunda, lisansın iptali ve kottan çıkarma işlemleri arasında bağlantı olacağından, her iki işlemin iptali için tek dava açılabilir.

3.1.1.2.4. Davacı

Bir gerçek ya da tüzel kişinin davası açabilmesi için, MK. gereğince, medeni haklara sahip olma ve bu hakları kullanma ehliyeti ile birlikte HUMK'un aradığı dava ehliyetinin bulunması gerekmektedir²⁵⁹. Ayrıca genel olarak dava açabilmek için hakkın ihlal edilmiş olması aranmaktadır. Ancak iptal davası açılabilmesi için, İYUK'nın 2. maddesinin açık düzenlemesi sebebiyle, davacının menfaatinin ihlali yeterlidir. Hak ihlaline göre daha geniş bir kavram olan menfaat ihlali sebebiyle, iptal davasının alanı genişlemektedir. Bu düzenlemedeki maksat, iptal davasıyla amaçlanan idarenin hukuka uygunluğunun denetiminin yapılabilmesidir²⁶⁰.

Özay "menfaat" kavramını, "*bir idari işlemin yargı yeri önüne götürülebilmesi için onunla davacı arasında varolduğu anlaşılan ve yeterli sayıldığı kabul edilen salt bir ilişki*" olarak tanımlamıştır. Yazar, menfaatin geniş yorumunun idarenin yargısal yolla denetimini etkin ve etkili kıldığı, aksinin ise denetim dışı durumları çoğalttığı görüşündedir²⁶¹.

²⁵⁷ A.g.e., s.358.

²⁵⁸ Danıştay 10. D. 10.12.1986 tarih ve E.1986/2287, K.1986/2307 "... Bir doktorun mecburi hizmete tabi tutulması yolundaki işlem ile bu işlemin sonucu olarak mecburi hizmetini yapmak üzere mecburi hizmet bölgesindeki bir İle atanması işlemleri arasında bağlantı olduğu..." Bkz. DEMİRKOL / BEREKET BAŞ, a.g.e., s.136'den DD, S.66-67, Yıl.17, 1987, s.649.

²⁵⁹ DEMİRKOL / BEREKET BAŞ, a.g.e., s.86.

²⁶⁰ GÖZÜBÜYÜK, *Türkiye'nin Yönetim Yapısı*, a.g.e., s.358

²⁶¹ ÖZAY, *Yargısal Korunma*, a.g.e., s.78.

İptal davalarındaki menfaat şartı, davanın esasına ilişkin olmayıp, sadece davanın dinlenmesi için aranan bir usul ve şekil şartıdır. Menfaatin ihlal edilmesi, davanın reddi ya da kabulü ve menfaati ihlal eden idari işlemin iptali sebebi değildir²⁶².

İptal davası açıldığında hakim, dava konusu edilen idari işlemin davacının menfaatini ihlal edip etmediğini, idari işlemin niteliği ve olayın özelliğini göz önünde bulundurarak incelemektedir. Davacı ile davaya konu idari işlem arasındaki menfaatin “meşru, kişisel²⁶³ ve aktüel” olması gerekmektedir²⁶⁴.

Bireysel ya da kurumsal yatırımcılar (şirket hissedarları) ile kottan çıkarılan şirket temsilcisi şirket namına iptal davası açılabilir. Şirketi temsile yetkili olmayan hissedarın şirket adına açacağı dava, ehliyet yönünden reddedilir.

Dava sürerken, davacının (yatırımcı ya da kottan çıkarılan şirketin) kottan çıkarılan şirket hisse senetlerini devretmesi halinde, yeni malik davaya “davacı” sıfatı ile devam edecektir. Danıştay 8. Dairesi 18.02.1999 tarih ve E.1998/4367, K.1999/566 sayılı dosya ile “... *Davanın devamı konusunda davacı şirketin hisselerini satın alan diğer şirketin, davacı olarak kabul edilmek suretiyle davanın yürütülmesi gerektiğine*” karar vermiştir²⁶⁵.

Yatırımcıları koruma amaçlı kurulan derneklerin²⁶⁶ iptal davası açması konusunda ise dernek ve dernek üyelerinin menfaatleri açısından bir ayırım yapmak gerekmektedir. Dernek ancak kuruluş amaçlarıyla sınırlı olan konularda dava açabilirler²⁶⁷. İdari kararın dernek tüzel kişiliğinin menfaatini ihlal etmesi halinde, dernek iptal davası açılabilir. İdari kararın derneğin tüm üyelerini çıkarlarını etkileyen bir karar olması halinde dahi, Danıştay derneğe üyeleri lehine dava açma hakkı tanımamaktadır. Dernek üyeleri kişisel olarak dava açabileceklerdir²⁶⁸.

Danıştay’ın “Belediye tarafından kamulaştırılan taşınmaza davacıların birlikte sahip olmaları nedeniyle hak ve yararda ortaklık olduğu gibi maddi ve hukuki

²⁶² DEMİRKOL / BEREKET BAŞ, a.g.e., s.86; Sıddık Sami ONAR, **İdare Hukukunun Umumi Esasları, C. I-II-III**, İstanbul 1966, s.1781.

²⁶³ Danıştay, menfaatin kişisel olma şartını geniş yorumlamaktadır.

²⁶⁴ DEMİRKOL / BEREKET BAŞ, a.g.e., s.87.

²⁶⁵ A.g.e., s.96’den DD, S.101, Yıl.30, 2000, s.631.

²⁶⁶ Örneğin Borsa Yatırımcısını Koruma Derneği hakkında bkz. <http://www.boryad.org.tr>

²⁶⁷ DEMİRKOL / BEREKET BAŞ, a.g.e., s.82.

²⁶⁸ GÖZÜBÜYÜK, **Türkiye’nin Yönetim Yapısı**, a.g.e., s.359; ayrıca Danıştay Kararı için bkz. a.g.e., s.359, dn. 204’den Danıştay 6. D. 15.12.1952 tarih ve E.1952/603, K.1952/2191 sayılı kararı, Danıştay Kararları Dergisi, S.58, s.215.

nedenlerde de birlik olduğundan ortak dilekçe ile dava açılabilirler”²⁶⁹ yönünde kararına dayanılarak, birden fazla yatırımcı İMKB’nin kottan çıkarma ya da gözaltı pazarına alma işleminin iptali için ortak dilekçe ile iptal davası açabilirler.

3.1.1.2.5. Davalı

İptal davasının davalısı, iptali istenen idari işlemi yapan idaredir. Şirket hisselerinin kottan çıkarılması kararı İMKB Yönetim kurulu tarafından verildiğinden, kottan çıkarma kararının iptali için İMKB aleyhine iptal davası açılması gerekmektedir.

İdari işlemin birden çok idare tarafından yapılması halinde, idarelerin tümüne husumet yöneltilebilecektir²⁷⁰.

3.1.1.2.6. Süre

2577 sayılı İYUK.’un 7. maddesinin hükmü gereğince, özel yasalarda ayrıca bir düzenleme olmaması halinde, idare mahkemeleri ve Danıştay’da açılacak iptal davaları için altmış gün, vergi mahkemesinde açılacak iptal davaları için otuz gün süre bulunmaktadır. Bu sebeple İMKB’nin kottan çıkarma işlemine karşı açılacak iptal davasının süresi, altmış gündür.

İYUK.’un 14 ve 15. maddeleri gereğince, idari yargı yerleri önündeki uyuşmazlıklarda, dava süresi mahkemece re’sen dikkate alınır. Çünkü, dava açma süresi, kamu düzeni ile ilgilidir. Süresinde açılmayan iptal davası, işin özüne girilmeden ön koşullar yönünden reddedilir²⁷¹.

İMKB’nin ve SPK’nın işlemlerine karşı dava açma süresinin başlangıcı konusunu genel ilke ve kurallara göre çözmek gerekmektedir. Bir olayda; hisse senetlerinde belli bir dönemde olağandışı fiyat ve miktar hareketleri tespit edilen ve bu hareketlere bağlı olarak X A.Ş. nezdinde yapılan ve nakit yükümlülüğü getirmeyen işlemlerin incelenmesi neticesinde, denetleme raporuna dayanarak SPK, davacı hakkında SPKn’nın 47/A ve 49. maddeleri ile TCK’nın 65. maddesi uyarınca suç duyurusunda bulunmuş ve İMKB’de işlem yapmasını yasaklamıştır. Hakkında Borsa’da işlem yapma yasağı getirilen davacıya SPK’nın kararı yazılı olarak tebliğ edilmemiş,

²⁶⁹ Danıştay 8. D. 12.02.1987 tarih ve E.1986/306, K.1987/66 sayılı kararı, bkz. DEMİRKOL / BEREKET BAŞ, a.g.e., s.97’den DD, S.68-69, Yıl.18, 1988, s.565.

²⁷⁰ DEMİRKOL / BEREKET BAŞ, a.g.e., s.109.

²⁷¹ A.g.e., s.141; GÖZÜBÜYÜK, *Türkiye’nin Yönetim Yapısı*, a.g.e., ss.359-360.

ancak bu karar SPK Haftalık Bülteninde yayımlanmış ve İMKB'ye bildirilmiştir. Davacı Borsa'da işlem yapmak istediğinde dokuz ay önce duyurulan kararı öğrendiğini ve dava açma süresinin öğrenme tarihinden itibaren başlayacağını, kendisine tebligat yapılması gerektiğini, SPK Haftalık Bültenindeki duyurunun kendisi bakımından dava açma süresinin başlangıcı olamayacağını iddia ederek, SPK'nın işleminin iptali için dava açmıştır. İlk derece mahkemesi, dava açma süresinin başlangıcı olarak Haftalık Bülten'de yayım tarihini dava açma süresinin başlangıcı olarak kabul etmiş ve davayı süre yönünden reddetmiştir. Kararın temyizi üzerine Danıştay 10. Daire, işlemin bireysel (birel) işlem olması nedeniyle dava açma süresinin başlayabilmesi için ilgiliye yazılı tebligatın zorunlu olduğu, kamuoyunu bilgilendirme amacı taşıyan Haftalık Bülten dergisindeki duyurunun veya İMKB'ye yazılı bildirimin, işlemin subjektif nitelik taşıması sebebiyle dava açma süresini işlemin ilgilisi bakımından başlatmayacağı, İYUK'un 7. ve 8. maddeleri gereğince dava açma süresinin ilgiliye yazılı tebligat yapılmadığı hususu dikkate alınarak dava açılması süresinin hesaplanması gerektiğini belirterek ilk derece mahkemesinin kararını bozmuştur²⁷².

Gürsel, SPKn mevzuatının uygulanmasında Tebligat Kanunu'nun uygulanıp uygulanmayacağı konusunu tartışarak; SPKn'da açık hüküm bulunmaması sebebiyle Tebligat Kanunu'nun uygulanmasının olanaksız olduğunu, sadece SPKn'nın 22/son fıkrasında “*Kurul yetkilerini, düzenleyici işlemler tesis ederek ve özel nitelikli kararlar olarak kullanır. Düzenleyici işlem niteliğindeki yönetmelik ve tebliğler, Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe konulur. Özel nitelikli kararlardan kamuoyunu ilgilendirenler, Kurulun haftalık bülteni ile ilgili kişi ve kuruluşlara duyurulur.*” ifadesi bulunduğunu, ayrıca SPKn'nın 45/son fıkrasında sadece o maddenin uygulanması ile ilgili duyurunun Tebligat Kanunu'na göre yapılacağını, bunun dışında SPKn'da birel işlemlerin nasıl duyurulacağı konusunda açık ve genel kural bulunmadığını ileri sürerek; Danıştay'ın birel işlemlerin yazılı olarak ilgililere tebliğ edilmesi hususundaki kararının SPKn'nın uygulanmasında örnek oluşturacağı sonucuna varmıştır²⁷³.

İMKB.Y.'nin 25 ve 64. maddelerinde, geçici olarak kottan çıkarılan menkul kıymetler, kottan çıkarma gerekçesiyle birlikte Borsa Bülteninde yayımlanır ve Borsa'da duyurulacağına ilişkin düzenleme bulunmaktadır. Bu düzenlemeler de tebligat anlamına gelmemektedir. Kottan çıkarma kararı, İMKB'nin tek yanlı bireysel işlemi

²⁷² Danıştay 10.D. 19.01.2000 tarih ve E.1999/1800, K.2000/79, ayrıntılı bilgi için GÜRSEL, a.g.e., ss.256-257 ve karar için DD., S.104, Yıl 31, 2001, s.50-553.

²⁷³ GÜRSEL, a.g.e., s.257.

olduğundan, ilgililere kararın tebliğ edilmesi gerekmektedir. Ancak borsa şirketlerinin halka açık olduğu, hisse senedi sahiplerinin iptal davası açmada menfaatinin bulunması sebebiyle, tüm hisse senedi sahiplerine ayrı ayrı tebligat yapılmasının fiilen imkansız olduğu gözönüne alındığında, bu hususa ilişkin mevzuatta bir eksiklik görüşünderiz.

Dava açma süresi hakkında Danıştay 10. Daire'nin 19.01.2000 tarih ve E.1999/1800, K.2000/79 sayılı kararına paralel bir karar da Danıştay 13. Daire tarafından verilmiştir. Ankara 5. İdare Mahkemesi'nde²⁷⁴ “*davalıların görevlerini ihmal suretiyle küçük yatırımcıları bilgilendirme görevlerini yerine getirmeyerek zarara uğramasına neden olduğu*” iddiasıyla BDDK aleyhine “Demirbank T.A.Ş.’nin temettü hariç ortaklık hakları ile yönetim ve denetiminin 4389 sayılı Bankalar Kanunu’nun 14. maddesinin 3 numaralı fıkrasına istinaden TMSF’ye devredilmesine ilişkin Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu’nun 06.12.2000 tarih ve 123 sayılı kararı gereğince davacının 3.342 adet hisse senedine bedelsiz el konulması nedeniyle uğradığı zararın yasal faiziyle birlikte ödenmesi” istemli davada, İdare Mahkemesi tarafından reddedilmesi üzerine davacı tarafından temyiz edilmiş; Danıştay 13. Dairesi “*Anayasanın 125. maddesinin (3). fıkrasında idari işlemlere karşı açılacak davalarda sürenin yazılı bildirim tarihinden başlayacağı belirtilmiş, 2577 sayılı İYUK’un 7. maddesinin (1). fıkrasında dava açma süresinin altmış gün olduğu, (2). fıkrasında bu sürenin idari uyumsuzluklarda yazılı bildirimin yapıldığı tarihi izleyen günden başlayacağı ve (4). fıkrasında ise ilanı gereken düzenleyici işlemlerde dava süresinin ilan tarihini izleyen günden itibaren başlayacağı kuralına yer vermiştir. Anayasa ve 2577 sayılı Yasa’da yer alan bu hükümlere göre dava açma süresinin kural olarak yazılı bildirimin yapıldığı tarihi izleyen günden başlayacağı, ancak ilanı gereken düzenleyici işlemler bakımından bu kuraldan ayrılarak dava açma süresinin ilan tarihini izleyen günden başlayacağı açıktır. Bu itibarla, somut olayda dava açma süresinin yazılı bildirimin yapıldığı tarihi izleyen günden mi yoksa ilan tarihini izleyen günden itibaren mi başlayacağını belirleyebilmek için dava konusu işlemin ilanı gereken “düzenleyici” bir işlem olup olmadığının irdelenmesi gerekir. BDDK’nın 4389 sayılı Bankalar Kanunu’nun 14. maddesinin (3). fıkrası uyarınca Demirbank T.A.Ş.’nin temettü hariç ortaklık hakları ile yönetim ve denetiminin TMSF’ye devredilmesine ilişkin kararı anılan yasa maddesinin son fıkrası uyarınca Resmi Gazete’de yayımlanmış olmakla birlikte düzenleyici bir işlem olmayıp bireysel işlem niteliğindedir.*

²⁷⁴ Ankara 5. İdare Mahkemesi E.2002/185, K.2003/478 sayılı dosya.

Başka bir anlatımla sadece Demirbank T.A.Ş. hakkında alınmış olan idari karar, aynı durumdaki herkes hakkında sürekli uygulanabilecek nitelikte soyut ve objektif kurallar içermemekte, dolayısıyla düzenleyici işlem sayılmasına olanak bulunmamaktadır. Bu itibarla Resmi Gazete’de yayımlanmış olmasının söz konusu işlemin düzenleyici işlem sayılması sonucunu doğurmayacağı, dolayısıyla bu işlemden dolayı uğranılan zararın tazmini istemiyle açılacak davada sürenin ilan tarihini izleyen günden başlamasını gerektirmeyeceği ve genel kurala göre bu tür sübjektif işlemlerden dolayı uğranılan zararın tazmini istemiyle açılacak idari davaların yazılı bildirimin yapıldığı veya işlemin öğrenildiği tarihi izleyen günden başlayacağı konusunda duraksamaya yer olmadığından, Demirbank T.A.Ş.’nin Fon’a devrine ilişkin bireysel işlemten dolayı uğranılan zararın tazmini istemiyle açılan davada mahkemece öncelikle Demirbank T.A.Ş.’nin hisse senetlerinin TMSF’ye geçişini davacı tarafından öğrenilme tarihi araştırmak suretiyle bu tarihten itibaren dava açma süresi içinde dava açılıp açılmadığı belirlendikten sonra Demirbank T.A.Ş.’nin TMSF’ye devrine ilişkin olarak açılan Danıştay 10. Dairesi’nce verilen 05.11.2004 tarih E.2004/8038, K.2004/7170 sayılı iptal kararına göre hukuksal durumu incelemek suretiyle işin esasına girilerek karar verilmesi gerektiği sonucuna varılmıştır. Açıklanan nedenlerle, Ankara 5. İdare Mahkemesi’nin 30.04.2003 tarih ve E.2002/185, K.2003/478 sayılı kararının bozulmasına ...” karar vermiştir²⁷⁵.

3.1.1.2.7. Dava Dilekçesinin Biçimi

İYUK’un 3. ve 5. maddelerinde dava dilekçesinin biçimine ilişkin şartlar yer almaktadır. İptal davasının, yasanın bu maddelerindeki şartları taşımayan dilekçe ile açılması halinde, dava dilekçesi ön koşullar yönünden reddedilir. Bu durumda, dava dilekçesindeki eksiklikler otuz gün içinde giderilerek yeniden mahkemeye başvurulabilir²⁷⁶.

3.1.1.3. İptal Davasının Esasa İlişkin Koşulları

Mahkeme, davayı ön koşullar yönünden inceleyip, eksiklik bulunmadığı kanısına varması halinde, davayı esas yönünden inceleme safhasına geçer. İptal davasının esastan incelenmesi aşamasında, idari işlemin iptalini gerektiren hukuka

²⁷⁵ Danıştay 13. D. 18.05.2005 tarih ve E.2005/824, K.2005/2667 sayılı karar; Kararın tamamı için bkz. İBD, C.79, S.5 Yıl 2005, ss.1865-1867.

²⁷⁶ GÖZÜBÜYÜK, *Türkiye’nin Yönetim Yapısı*, a.g.e., s.360.

aykırılık sebepleri tespit edilmeye çalışılmaktadır. İdari işlem, yetki, şekil, sebep, konu ve maksat yönlerinden hukuka aykırı olup olmadığı denetlenir ve bu unsurlardan birinin hukuka aykırı olduğu tespit edilmesi halinde işlemin iptaline karar verilir²⁷⁷.

3.1.1.4. İptal Davasının Doğurduğu Sonuçlar

Menfaati ihlal edilen kişi tarafından idarenin yapmış olduğu işlemin iptali için iptal davası açılması üzerine, idari yargı mercii davayı ön koşullar ve esastan inceler ve sonuçta davanın reddine ya da kabulüne karar verir. Red kararı verilmiş olması halinde, bu karar ister ön koşul, ister esastan olsun, davada taraf olmayan üçüncü kişilerin durumunu etkilememektedir. Davanın tarafı olmayan kişiler, verilen red kararına ilişkin idari işlemin iptali istemiyle iptal davası açabilirler²⁷⁸.

Kottan çıkarma işlemin iptaline karar verilmesi durumunda, Anayasanın 125/4. maddesinin “*Yargı yetkisi, idarî eylem ve işlemlerin hukuka uygunluğunun denetimi ile sınırlıdır. Yürütme görevinin kanunlarda gösterilen şekil ve esaslara uygun olarak yerine getirilmesini kısıtlayacak, idarî eylem ve işlem niteliğinde veya takdir yetkisini kaldıracak biçimde yargı kararı verilemez.*” hükmü, doktrin ve Danıştay içtihatlarınca kabul edildiği üzere, hakim, idarenin yerine geçerek iptal ettiği kararın yerini alan, hukuka uygun bir karar alamaz. Hakim ancak, iptal kararının hüküm fıkrasında ya da gerekçesinde, açık veya kapalı bir biçimde, idarenin nasıl hareket etmesi gerektiği konusunda yol gösterebilir. Ancak iptal kararının verilmesiyle birlikte, iptal kararına konu idari işlem ve bu işlemin doğurduğu hukuksal sonuçlar ortadan kalkmaktadır. Diğer bir deyimle, iptal kararı geriye yürür, iptal edilen karar hiç alınmamış gibi eski durum kendiliğinden geri gelir. Eğer eski durumun geri gelmesinde bir engel varsa, idare bu engeli kaldırmak için gerekli işlemleri yapmak, bunun da yeterli olmaması halinde, davacının durumunu düzeltmek için gereken önlemleri almakla yükümlüdür²⁷⁹.

İptal kararı kararının üçüncü kişileri etkileyebilmesi için genel nitelikte olması gerekmektedir. Nitekim Kottan çıkarma işleminin iptali kararı, genel nitelikte ve davacıdan başka diğer yatırımcılar olan üçüncü kişileri de etkilemektedir.

²⁷⁷ İşlemin usurları hakkında geniş bilgi için bkz. YAYLA, a.g.e., s. 82-97; GÖZLER, a.g.e., s. 239-306; İl Han ÖZAY, **İkinci Bine Kavuşurken Günışığında Yönetim**, İstanbul 1994, s. 412-475. Ayrıca idari kararlarda sakatlık halleri ve yaptırımları hakkında bkz. GÜNDAY, a.g.e., s. 136-163; GÖZLER, a.g.e., s. 306-313.

²⁷⁸ GÖZÜBÜYÜK, **Türkiye’nin Yönetim Yapısı**, a.g.e., s. 364-365.

²⁷⁹ A.g.e., s.365.

İdare, yargı kararlarını yerine getirmek zorundadır. Kottan çıkarma kararının iptali halinde, kararın İMKB'ye tebliğinden itibaren 30 gün içinde, ilgili hisse senetlerini kota almak zorundadır. Yargı kararının İMKB tarafından 30 gün içinde yerine getirilmemesi durumunda, İMKB aleyhinde maddi ve/veya manevi tazminat davası açılabilecektir. Eğer iptal davası ile birlikte tazminat (tam yargı davası) istenmesi halinde, kararın İMKB'ye tebliğinden itibaren İMKB gecikme faizi istenebilir. Kararın kamu görevlilerince kasıtlı olarak 30 gün içinde yerine getirilmemesi halinde ise, kararı yerine getirmeyen kamu görevlisi aleyhine adliye mahkemesinde tazminat davası açılabilecektir. Ancak kamu görevlisinin yetkisini kullanırken yaptığı kusurlu eylem ya da işlemin suç niteliği olması halinde, ceza davası açılabilecektir. Bu durumda, kamu görevlisi Anayasanın 129. maddesindeki güvence sisteminden yararlanamayacaktır²⁸⁰.

3.1.2. Tam Yargı Davaları

3.1.2.1. Tam Yargı Davalarının Tanımı, Amacı ve Niteliği

İMKB'nin hisse senetlerini kota kaydetmesiyle, şirket ve hisse senedi işlemleri konusunda Yönetmelikle konulmuş olan kriterlere uygunluğunun denetimini yapma görevi bulunmaktadır. Buradaki denetim mekanizması, yatırımcıyı korumakta, likid olduğuna inandığı sermaye piyasası araçlarına yatırım yapmasını sağlamaktadır. İMKB'nin kottan çıkarma kararı sebebiyle, hisse senetlerinin likiditesi azalmakta, hatta neredeyse yok olmaktadır. Yatırımcı, kottan çıkarılan şirketin denetiminde İMKB'nin hizmet kusuru olması ve bu sebeple zarara uğraması durumunda, zararının tazmini için İMKB ve ilgili başka idareler varsa bu idareler aleyhine tam yargı davası açma hakkına sahiptir.

Tam yargı davaları, “eda davası” niteliğinde olan bir dava türü olup; bu dava ile idare hukuku alanında ihlal edilmiş hakkın yerine getirilmesi veya uğranılan zararın giderilmesi amaçlanmaktadır²⁸¹. Ancak bu dava sadece bir tazminat davası niteliğinde olmayıp, idarenin hukuk kuralları içinde kalmasını sağlayan bir denetim ve yaptırım mekanizmasıdır²⁸².

²⁸⁰ A.g.e., s. 367-368.

²⁸¹ A.g.e., 368.

²⁸² Sait GÜRAN, “Türk İdare Hukukunda Tam Yargı Davalarının Hedefi Ve İşlevi”, Yargı Dergisi, 1979, S.40, s.22.

Tam yargı davaları, idarenin işlem ve eylemlerinin, bireyin sübjektif hak alanına müdahale ederek zedelemesinden ve zarar vermesinden doğmaktadır. Mahkeme, sübjektif hukuki durumlarda ortaya çıkan her türlü ihlalin giderilmesi için, idarenin uyuşmazlığa yol açan işlem, eylem ve sözleşmesini maddi olay şeklinde ele alarak inceler ve yaptığı inceleme sonucunda, bunların, kişilerin sübjektif haklarını ihlal ettiğini saptarsa, bu ihlalin giderilmesine ve doğan zararın tazminine karar verir. Tam yargı davası bu yönüyle de özel hukuktaki eda davasına benzemektedir. Ancak tam yargı davası, sorumluluğun tespiti ve sorumluluğun dayanacağı esaslar yönünden özel hukuk davalarından ayrılmaktadır²⁸³.

Özel hukukta sorumluluk kural olarak “kusur”a dayanmakta, ancak istisnai hallerde “kusursuz sorumluluk” kabul edilmektedir²⁸⁴. İdare hukukunda ise, pozitif hukuk metinleri idarenin sorumluluğunu kabul etmekle birlikte, dayanağı hakkında herhangi bir açık hükme yer vermemişlerdir. İdare hukuku öğretisi, idarenin sorumluluğunu “kusurlu” ve “kusursuz” (objektif) sorumluluk olmak üzere ikiye ayırmıştır. İdare hukukunda kusurlu sorumluluğa, “hizmet kusuru” adı verilmektedir²⁸⁵. Hizmet kusuru terimi ile kastedilen, hizmetin hiç işlememesi, kötü işlemesi ya da geç işlemesidir. Kusursuz sorumluluk ise, hasar (risk) ve kamu yükümlülüklerinde eşitlik esasına dayandırılmaktadır²⁸⁶.

Tam yargı davası ile iptal davasını şu şekilde karşılaştırabiliriz²⁸⁷:

- İptal davasının konusu, idari işlemlerdir. Tam yargı davasının konusunu ise, idari işlemler, idari eylemler ve idari sözleşmeler oluşturmaktadır.
- İptal davasında sadece idari işlemin iptali istenebilir. Tam yargı davasında ise, bir hakkın yerine getirilmesi, bir hakka yapılan saldırının durdurulması veya uğranılan zararın tazmini istenmektedir.
- İptal davası açabilmek için, menfaat ihlali (idari işlemle kişi arasında bir ilişki) bulunması yeterlidir. Tam yargı davası açabilmek için ise sübjektif bir hakkın ihlali aranmaktadır.

²⁸³ ÇAĞLAYAN, a.g.e., 105-106.

²⁸⁴ A.g.e., 106

²⁸⁵ ÖZAY, **Yargısal Korunma**, a.g.e., s.130; ÇAĞLAYAN, a.g.e., s.107.

²⁸⁶ YAYLA, a.g.e., s.142 vd. ÇAĞLAYAN, a.g.e., s.107.

²⁸⁷ GÖZÜBÜYÜK, **Türkiye’nin Yönetim Yapısı**, a.g.e., 368; ÇAĞLAYAN, a.g.e., 107.

- İptal davası nesnel (objektif) nitelikli bir dava olup, idari işlemin hukuka aykırı olup olmadığını araştırarak, hukuk düzeninin korunması amacına hizmet eder. Tam yargı davası ise sübjektif nitelikte olup, kişinin ihlal edilen hakkının onarılmasına hizmet eder.
- İptal davasının etkisi mutlak olup, iptal edilen karar ile ilgili olan veya kişisel hakkı ihlal edilmiş bulunan herkes yararlanabilir. Örneğin kottan çıkarılma kararının iptalinden, potansiyel yatırımcılar da yararlanmaktadır. Tam yargı davasında verilen karardan ise, ancak davanın tarafları yararlanır.

3.1.2.2. Tam Yargı Davasına Yol Açan İdari Etkinlikler

İdarenin idari işlemleri, idari eylemleri ve idari sözleşmeleri, bireyin hakkını etkileyici nitelikte olması ve zarar doğurması halinde tam yargı davasına neden olur.

İdarenin almış olduğu kararın bireyin hakkını etkilemesi için kararın uygulanması gerekiyorsa, tam yargı davası açabilmek için bu kararın uygulanmasını beklemek gerekmektedir²⁸⁸.

Tam yargı davaları, iptal davası ile birlikte, iptal davası sonuçlandıktan sonra ya da doğrudan tek başına açılabilir.

a) İptal davası İle Tam Yargı Davasının Birlikte Açılması : Bir idari işlemin bir kişinin hakkını etkilemesi etmesi halinde; hakkı etkilenen kişi, açacağı dava ile hem işlemin hukuka aykırılığını ileri sürerek iptalini, hem de uğradığı haksızlığın giderilmesini ve zararının tazminini isteyebilir²⁸⁹.

b) İptal Davası Sonuçlandıktan Sonra Tam Yargı Davası Açılması : İdari işlemlere karşı önce iptal davası açılarak, bu işlemi iptal ettirdikten sonra tam yargı davası açma yoluna gidilebilir. Bu durumda dava daha sağlam temele oturacağından, tazmin edilmesi istenen kısım için gereksiz harç ödeme mükellefiyetinden kurtulmak gibi pratik bir sonuç elde edilebilir. Ancak belirtmek gerekir ki, iptal davasının reddedilmesi, tam yargı davasının açılmasına engel teşkil etmemektedir. Diğer bir

²⁸⁸ GÖZÜBÜYÜK, *Türkiye'nin Yönetim Yapısı*, a.g.e.,s.369.

²⁸⁹ A.g.e., s.369.

deyimle, iptal davasının kazanılması, tam yargı davası için ön koşul oluşturmamaktadır²⁹⁰.

c) İdari İşlemlere Karşı Doğrudan Tam Yargı Davası Açılması : Bu durumlarda, hak sahibi olan kişi açısından sadece zararının tazmini önemli olup, işlemin iptal edilmesi onun açısından önemli değildir. Veya idari işlem hukuka uygun olduğu halde, hak sahibinin bir zarara uğraması halinde doğrudan tam yargı davası açabilir²⁹¹.

3.1.2.3. Tam Yargı Davasının Ön Koşulları

3.1.2.3.1. Görev

Tam yargı davalarında genel görevli yargı yeri idare mahkemeleridir. 2576 sayılı Kanun'un 5. maddesinde belirtilen Vergi Mahkemelerinin görevine giren davalarla, ilk derece Danıştay'da (2575 sayılı Danıştay Kanunu'nun 24. maddesinde sayılan konularda) ve Askeri Yüksek İdare Mahkemesi Kanunu'nda özel olarak düzenlenmiş olan konularda çözümlenecek olan davalar dışındaki tam yargı davaları İdare Mahkemelerinin görev alanına girmektedir²⁹².

Ayrıca idarenin sorumluluğunu gerektiren davaların, idari yargı dışında, adliye mahkemelerinde açılabilmesi için, yasada özel bir düzenleme bulunması gerekmektedir²⁹³.

Yatırımcının İMKB'nin hisse senetlerinin kottan çıkarılmasına ilişkin karar sebebiyle zarara uğraması halinde açacağı tam yargı davasında görevli mahkeme, İdare Mahkemesi'dir.

3.1.2.3.2. Yetki

Tam yargı davalarında yetkiye ilişkin düzenleme 2577 sayılı İYUK'un 36. maddesinde düzenlenmiştir. Yetkili mahkemeyi tespit etmek için aşağıdaki sıra dikkate alınır:

²⁹⁰ A.g.e., s.369.

²⁹¹ A.g.e., s.369.

²⁹² DEMİRKOL / BEREKET BAŞ, a.g.e., s.4; GÖZÜBÜYÜK, *Türkiye'nin Yönetim Yapısı*, a.g.e., s.370.

²⁹³ GÖZÜBÜYÜK, *Türkiye'nin Yönetim Yapısı*, a.g.e., s.370; DEMİRKOL / BEREKET BAŞ, a.g.e., s.6-8.

a) Zararı doğuran idari uyuşmazlığı çözmeye yetkili mahkeme, idari işlemlerde, idari işlemi yapan idarenin bulunduğu yer İdare Mahkemesi; idari eylemlerde, eylemin yapıldığı yer mahkemesidir.

b) Zarar, bayındırlık ve ulaştırma gibi bir hizmetten veya idarenin herhangi bir eyleminden doğmuş ise, hizmetin görüldüğü veya eylemin yapıldığı yer İdare Mahkemesi.

c) Diğer hallerde davacının ikametgahının bulunduğu yer İdari mahkemesidir.

İMKB'nin kottan çıkarma işlemine karşı açılacak tam yargı davalarında yetkili mahkeme, idari işlemi yapan İMKB'nin bulunduğu İstanbul İdare Mahkemesidir.

3.1.2.3.3. Konu ve Ön Karar

Tam yargı davaları, idarenin işlem, eylem ve sözleşmeleri sebebiyle kişinin zarara ya da haksızlığa uğraması sonucu, hak sahibi tarafından bu haksızlığın ya da zararın giderilmesi için açılan davalardır. Ancak dava açmadan önce, idarenin durumu saptaması, idare ile olan uyuşmazlığın belirlenmesi gerekmektedir. Zarar görenin başvurusu üzerine idare bu durumu belirlenmesi için karar alır. Bu karara “*ön karar*” denilmektedir. İptal davalarında, ortada idarenin durumunu belirleyen bir karar olduğu için ön karara gerek duyulmamaktadır. Tam yargı davalarında ise, zararın idari eylem ya da sözleşmeden doğması halinde, ön karara gerek duyulmaktadır²⁹⁴.

İYUK, ön karar alınması konusunda idari eylemler ile idari işlemler arasında bir ayım yapmıştır. İdari eylemlerden zarara uğrayan kişinin, tam yargı davası açmadan önce idareye başvurarak ön karar alması gerekmektedir. İdari işlemde zarar gören, hakkı ihlal edilen kişiler ise, idareye başvurmadan doğrudan tam yargı davası açabilirler²⁹⁵.

İMKB'nin kottan çıkarma kararına karşı hakları ihlal edilmiş olan ve zarara uğrayan yatırımcılar, İMKB'ye başvurarak ön karar almalarına gerek olmaksızın doğrudan tam yargı davası açabileceklerdir.

²⁹⁴ GÖZÜBÜYÜK, *Türkiye'nin Yönetim Yapısı*, a.g.e., s.370.

²⁹⁵ A.g.e., s.371.

3.1.2.3.4. Taraflar

Tam yargı davasının açılabilirlik kişinin hakkı ihlal edilmiş olması gerekmektedir. Bu sebeple kottan çıkarılan şirketin (şirketi temsil eden yönetim kurulu) ve hissedarlarının (yatırımcılar ve hakim ortaklar) hakları ihlal edilmiş olduğundan, tam yargı davası açabileceklerdir.

Bu davanın davalısı ise, kottan çıkarma kararını veren idare olan İMKB'dir.

Tam yargı davasında davalının yanlış gösterilmesi, diğer bir deyimle yanlış makama husumet yöneltilmesi halinde, mahkeme doğru davalıyı saptayarak, dava dilekçesini kendi saptadığı davalıya tebliğ eder. Ancak tam yargı davasının kamu görevlileri aleyhine açılması durumunda, mahkeme davayı görev yönünden reddeder²⁹⁶.

3.1.2.3.5. Süre

Genel olarak tam yargı davası açma süresi ve sürenin başlangıcı, çeşitli durumlara göre farklılık göstermektedir. Çeşitli hallere göre dava açma sürelerini aşağıdaki şekilde sayabiliriz²⁹⁷:

- Hakkı ihlal edilen kişinin, idari işlemlere karşı doğrudan tam yargı davası açma süresi, idari işlemin yazılı olarak bildirimini izleyen günden itibaren altmış gündür.
- Hakkı ihlal edilen kişinin, idari işlemlerin uygulanmasından dolayı uğrayacağı zararlarının tazmini için doğrudan doğruya tam yargı davası açma süresi, uygulama tarihini izleyen günden itibaren altmış gündür.
- İptal davası ile tam yargı davasının birlikte açılması durumunda dava açma süresi, idari işlemin bildirimini izleyen günden itibaren altmış gündür.
- Bir idari işlemin iptali için önce iptal davası, daha sonra zararın tazmini için tam yargı davası açılması halinde dava açma süresi, iptal davasına ilişkin kararın yazılı olarak bildirimini izleyen tarihten itibaren altmış gündür. Burada iptal kararı verilmiş olması şart değildir, önemli olan davanın sonuçlanmış olmasıdır.

²⁹⁶ A.g.e., s.371.

²⁹⁷ A.g.e., s.372.

- İdarenin idari eylemleri sebebiyle hakları ihlal edilmiş olanlar, durumu öğrendikleri andan itibaren bir yıl ve her halde eylemin yapıldığı tarihten itibaren beş yıl içinde idareye başvurarak haklarının yerine getirilmesini istemeleri, diğer bir deyimle ön karar elde etmeleri gerekmektedir. Hakkı ihlal edilenler, İdarenin bu isteği kısmen ya da tamamen reddetmesi halinde, bu konudaki kararın tebliğini izleyen tarihten itibaren veya istek hakkında altmış gün içinde cevap verilmemesi halinde, altmış günlük sürenin bittiği tarihten itibaren altmış gün içinde tam yargı davası açabilirler.
- İdare tarafından alınan idari sözleşme ile ilgili, yürütülmesi zorunlu kararlara karşı açılacak tam yargı davalarında dava açma süresi, altmış gündür.
- İdari sözleşmelerden doğan, idari sözleşmenin uygulanması ile ilgili uyuşmazlıklar, diğer bir deyimle tarafların birbirlerinden olan istemlerinden doğan uyuşmazlıklarda, dava açma süresi, isteme verilen cevabın yazılı olarak bildiriminden itibaren altmış gündür.

İMKB'nin kottan çıkarma kararı, düzenleyici bir işlem olmayıp, bireysel bir işlemdir. Karar Borsa Bülteninde ilan edilmektedir. Ancak mevzuatta özel bir düzenleme olmadığından bu ilan yazılı bildirim, tebligat anlamına gelmemektedir. Danıştay kararlarında kabul edilen görüş²⁹⁸, bireysel işlemlerde hakları ihlal edilen kişiye tebligat yapılmamış olması halinde, dava açma süresi, kararı öğrenme tarihinden itibaren altmış gündür. Dava açma süresi kamu düzenine ilişkin olduğundan, mahkemenin hakkı ihlal edilenin kararı öğrenme tarihini araştırma yükümlülüğü bulunmaktadır.

L.E. ve M.E.'nin BDDK, TMSF, Hazine Müsteşarlığı, SPK, İMKB ve TCMB aleyhine Ankara 10. İdare Mahkemesi'nin E.2005/2403, K.2005/1885 sayılı dosyası ile açılan “*davacının BDDK tarafından el konularak TMSF'ye devredilen T.İmar Bankası T.A.Ş.'de bulunan 10.000.000.000-TL. tutarındaki vadeli mevduatın 02.08.2003 tarihinden itibaren işleyecek %56 banka faiziyle, vade bitiminden sonra ise hesaplanacak en yüksek ticari faizi ile birlikte davalı idarelerden müştereken ve müteselsilen tahsili*” istemli davada, İdare Mahkemesi, idarenin 29.12.2003 tarih ve

²⁹⁸ Danıştay 10. Daire'nin 19.01.2000 tarih ve E.1999/1800, K.2000/79 sayılı kararı ile Danıştay 13. Daire'nin 18.05.2005 tarih ve E.2005/824, K.2005/2667 sayılı karar hakkında bkz. 3.1.1.2.6. numaralı paragraf..

2003/6668 sayılı ‘Bankalar Kanunu’nun 14. Maddesinin (3). Fıkrası Uyarınca Bankacılık İşlemleri Yapma Ve Mevduat Kabul Etme İzni Kaldırılan T.İmar Bankası T.A.Ş. Nezdinde Bulunan Tasarruf, Ticari Kuruluşlar Mevduatının Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonunca Ödenmesine İlişkin Esas Ve Usuller Hakkında Karar’ı düzenleyici bir karar niteliğinde olduğu gerekçesiyle, idarenin düzenleyici işleminin Resmi Gazetede yayımlandığı tarihin, dava açma süresinin başlangıcı olduğuna dayanarak davayı süre yönünden reddetmiştir²⁹⁹.

²⁹⁹ L.E. ve M.E.’nin BDDK, TMSF, Hazine Müsteşarlığı, SPK, İMKB ve TCMB aleyhine Ankara 10. İdare Mahkemesi’nin E.2005/2403, K.2005/1885 sayılı dosyası ile açılan “davacının BDDK tarafından el konularak TMSF’ye devredilen T.İmar Bankası T.A.Ş.’de bulunan 10.000.000.000-TL. tutarındaki vadeli mevduatın 02.08.2003 tarihinden itibaren işleyecek %56 banka faiziyle, vade bitiminden sonra ise hesaplanacak en yüksek ticari faizi ile birlikte davalı idarelerden müştereken ve müteselsilen tahsili” istemli davada, İdare Mahkemesi 22.11.2005 tarihinde “2577 sayılı Yasanın 7. maddesinde, dava açma süresinin özel kanunlarda ayrı süre gösterilmeyen hallerde Danıştay ve İdare Mahkemelerinde altmış gün olduğu kurala bağlanmış olup, aynı yasanın 12. maddesinde ‘İlgililer haklarını ihlal eden bir idari işlem dolayısıyla Danıştay’a, İdare ve Vergi Mahkemelerine doğrudan tam yargı davası veya iptal ve tam yargı davalarını birlikte açabilecekleri gibi, ilk önce iptal davası açarak bu davanın karara bağlanması üzerine, bu husustaki kararın veya kanun yollarına başvurulması halinde verilecek kararın tebliğ veya bir işlemin icrası sebebiyle doğan zararlardan dolayı icra tarihinden itibaren dava süresi içinde tam yargı davası açabilirler. Bu halde de ilgililerin 11. madde uyarınca idareye başvurma hakları saklıdır’ hükmü yer almıştır. Yasanın 11. maddesinde ise; ‘1- İlgililer tarafından idari dava açılmadan önce, idari işlemin kaldırılması, geri alınması, değiştirilmesi veya yeni bir işlem yapılması üst makamdan, üst makam yoksa işlemi yapmış olan makamdan, idari dava açma süresi içinde istenebilir. Bu başvurma işlemeye başlamış olan dava açma süresini durdurur, 2- Altmış gün içinde bir cevap verilmezse istek reddedilmiş sayılır, 3- İsteğin reddedilmesi veya reddedilmiş sayılması halinde dava açma süresi yeniden işlemeye başlar ve başvurma tarihine kadar geçmiş süre de hesaba katılır’ hükmü bulunmaktadır. 12. madde ilgililerin ‘... bu işlemin icrası sebebiyle doğan zararlardan dolayı icra tarihinden itibaren dava açma süresi içinde tam yargı davası’ açabileceklerine de işaret etmektedir. Buna göre belli bir uygulama tarihi esas alınarak istekte bulunulan davalarda İYUK’un 7. maddesine göre uygulama üzerine davalı idareye başvurmuş ise 12. maddenin göndermede bulunduğu 11. maddeye göre idarenin bu başvuruya cevap vermemiş olduğu hallerde uygulama tarihinden itibaren en geç 120 gün, idarenin cevap verdiği durumlarda ise uygulama tarihinden itibaren başvuru tarihine kadar geçen süre de hesaba katılmak koşuluyla cevabın davacıya tebliğ tarihinden itibaren altmış gün içinde idari davanın açılmış olması gerekir. Dosyanın incelenmesinden, davacının T.İmar Bankası T.A.Ş.’de 02.08.2003 vade tarihli hazine bonosu hesabının bulunduğu, 04.07.2003 tarih ve 25158 sayılı mükerrer R.G.’de yayımlanan Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulunun 03.07.2003 tarih ve 1085 sayılı kararı ile İmar Bankasının bankacılık yapma ve mevduat kabul etme izninin kaldırılması üzerine söz konusu hazine bonosu hesaplarına ilişkin ödemenin yapılmadığı, bilahare 03.01.2004 tarih ve 25335 sayılı R.G.’de yayımlanan ve davanın açıldığı tarihte yürürlükte bulunan, 4969 sayılı Kanun’un değişik geçici 2. maddesi ile 5021 sayılı Kanun’un geçici 1. maddesine göre 29.12.2003 tarih ve 2003/6668 sayılı ‘Bankalar Kanunu’nun 14. Maddesinin (3). Fıkrası Uyarınca Bankacılık İşlemleri Yapma Ve Mevduat Kabul Etme İzni Kaldırılan T.İmar Bankası T.A.Ş. Nezdinde Bulunan Tasarruf, Ticari Kuruluşlar Mevduatının Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonunca Ödenmesine İlişkin Esas Ve Usuller Hakkında Karar’ ile T.İmar Banksında mevduatı bulunan ilgililer hakkında; kimlere nasıl ödeme yapılacağı, ödeme yapılmayacak mevduat sahiplerinin kimler olduğunun usul ve esaslarının belirlendiği, bunun üzerine davacının 02.07.2004 tarihli dilekçe ile davalı idarelerden mevduat bedelinin ödenmesini istediği, bu isteğin reddi üzerine 17.09.2004 tarihinde kayda geçen dilekçe ile anılan istemlere ilişkin dava açtığı anlaşılmaktadır. Dava konusu uyuşmazlıkta davacının zararı, 03.01.2004 günlü 25335 sayılı R.G.’de yayımlanan bankacılık işlemleri yapma ve mevduat kabul etme izni kaldırılan T.İmar Bankası T.A.Ş. nezdinde bulunan tasarruf, ticari kuruluşlar ve diğer kuruluşlar mevduatının TMSF’ce (FON) ödenmesine ilişkin esas ve usulleri belirleyen 2003/6868 sayılı Bakanlar Kurulu Kararında yer alan FON’ca ödeme yapılmayacak hususları belirleyen 3. maddesindeki düzenlemeden doğmuştur. Bu nedenle, davacının zararının söz konusu Bakanlar Kurulu Kararı’nın Resmî Gazete’de yayımlandığı 03.01.2004 tarihi izleyen günden başladığının

Bir başka olayda Danıştay 13. Dairesi idari işlemin niteliğini tartışarak³⁰⁰ “...dava açma süresinin yazılı bildirimin yapıldığı tarihi izleyen günden mi yoksa ilan tarihini izleyen günden itibaren mi başlayacağını belirleyebilmek için dava konusu işlemin ilanı gereken “düzenleyici” bir işlem olup olmadığının irdelenmesi gerekir. BDDK’nın 4389 sayılı Bankalar Kanunu’nun 14. maddesinin (3). fıkrası uyarınca Demirbank T.A.Ş.’nin temettü hariç ortaklık hakları ile yönetim ve denetiminin TMSF’ye devredilmesine ilişkin kararı anılan yasa maddesinin son fıkrası uyarınca Resmi Gazete’de yayımlanmış olmakla birlikte düzenleyici bir işlem olmayıp bireysel işlem niteliğindedir. Başka bir anlatımla sadece Demirbank T.A.Ş. hakkında alınmış olan idari karar, aynı durumdaki herkes hakkında sürekli uygulanabilecek nitelikte soyut ve objektif kurallar içermemekte, dolayısıyla düzenleyici işlem sayılmasına olanak bulunmamaktadır. Bu itibarla Resmi Gazete’de yayımlanmış olmasının söz konusu işlemin düzenleyici işlem sayılması sonucunu doğurmayacağı, dolayısıyla bu işlemde dolayı uğranılan zararın tazmini istemiyle açılacak davada sürenin ilan tarihini izleyen günden başlamasını gerektirmeyeceği ve genel kurala göre bu tür sübjektif işlemlerden dolayı uğranılan zararın tazmini istemiyle açılacak idari davaların yazılı bildirimin yapıldığı veya işlemin öğrenildiği tarihi izleyen günden başlayacağı konusunda duraksamaya yer olmadığından, Demirbank T.A.Ş.’nin Fon’a devrine ilişkin bireysel işlemde dolayı uğranılan zararın tazmini istemiyle açılan davada mahkemece öncelikle Demirbank T.A.Ş.’nin hisse senetlerinin TMSF’ye geçişini davacı tarafından öğrenilme tarihi araştırmak suretiyle bu tarihten itibaren dava açma süresi içinde dava açılıp açılmadığı...” gerekçesiyle ilk derece mahkemesinin kararını bozmuştur.

3.1.2.3.6. Dava Dilekçesinin Biçimi

İYUK’un 3. ve 5. maddelerinde davanın biçimine ilişkin koşullara uygun dilekçe düzenlenmesi gerekmektedir.

kabulü gerektiğinden, davacının Bakanlar Kurulu Kararı’nın yayım tarihi olan 03.01.2004 tarihinden itibaren 2577 sayılı Kanun’un 12. maddesi uyarınca ya 60 gün içinde doğrudan, ya da idareye başvurarak cevap verilmesi halinde cevap tarihinden, verilmeyerek zımnen reddi halinde zımnen ret tarihinden itibaren idareye yapılan başvurusu tarihinde duran ve zımni ret kararından sonra kaldığı yerden devam eden 60 günlük dava açma süresi içerisinde yani en son 03.05.2004 tarihine kadar dava açması gerekirken belirtilen yasal süreler geçirildikten sonra 02.07.2004 tarihinde hesap karşılığının ödenmesi için idarelere yapılan başvurunun zımnen reddi üzerine 17.09.2004 tarihinde kayda giren dilekçe ile açılan bu davanın bu yönden süre aşımı sebebiyle inceleme olanağı bulunmamaktadır. Açıklanan nedenlerle, davanın 2577 sayılı Yasanın 15/1-b maddesi uyarınca süre aşımı nedeniyle reddine ...” karar vermiştir.

³⁰⁰ Danıştay 13. Daire’nin 18.05.2005 tarih ve E.2005/824, K.2005/2667 sayılı Kararın tamamı için bkz. bkz. 3.1.1.2.6. numaralı paragraf.

3.1.2.4. Tam Yargı Davasında Esasa İlişkin Koşullar

Mahkeme açılan tam yargı davasında ön koşulları inceledikten sonra, uyuşmazlığın esasını çözme aşamasına geçer.

İdarenin sorumluluğu, idarenin işlem ve eylemlerinden ya da idari sözleşmeye aykırı hareketten kaynaklanabilir. İptal davasında İYUK tarafından iptal sebepleri belirtilmiş olmasına karşın, tam yargı davasında sorumluluk sebepleri belirtilmemiştir. İdarenin, idari hizmetlerin kurulması ve işletilmesindeki aksaklıklardan kaynaklanan “hizmet kusuru” olarak adlandırılan kusurlu sorumluluğu ve hasar (risk) ve kamu yükümlülüklerinde eşitlik esasına dayandırılan kusursuz sorumluluğu bulunmaktadır³⁰¹.

İMKB’nin kottan çıkarma kararına karşı açılacak tam yargı davalarında, idarenin hizmet kusuru, ilgili şirketi ve piyasadaki işlemleri izleme ve denetiminden ya da taktir yetkisini kullanma gerekçesinden kaynaklanabilmektedir. Yatırımcının elindeki fonu diğer finansal araçlar yerine Borsa’da değerlendirmesinin en önemli nedenlerinden biri, piyasa ve pazarların SPK ile İMKB tarafından denetlenmekte olmasıdır. Ayrıca hisse senetlerine yatırım yapılan şirketlerin başka idarelerin de gözetim ve denetimi altında bulunması, kamuyu aydınlatma ilkesi gereğince şeffaf bir piyasa yaratılması, yatırımcının elindeki fonlarını Borsa’da değerlendirmesine sebep olmaktadır. Borsalar her ne kadar risk kazanç oranının yüksek olduğu piyasalar olsalar da, riskin ilgili kuruluşların denetimden değil, yatırımcıların ticari tercihlerinden kaynaklanması gerekmektedir.

3.1.2.5. Tam Yargı Davasının Sonuçları

Mahkeme tam yargı davasını kademeli olarak “ön koşullar” ve “esas”tan inceleyerek reddeder ya da kabul eder.

Tam yargı davasında hakim, talep ile bağlı olup; davayı kabul kararı vermesi halinde, talebe bağlı olarak davacıya yapılan haksızlığın giderilmesine ya da tazminata karar verir. Bu karar üzerine idare, bir şeyi yapma, yapmama ya da bir miktar para ödemeye mahkum edilir. Verilen karar davanın taraflarını bağlar ve kesin hüküm

³⁰¹ GÖZÜBÜYÜK, *Türkiye’nin Yönetim Yapısı*, a.g.e., s.373.

sonucu doğurur. Bu davada verilen karar, iptal davasının aksine, sadece tarafları etkiler, diğer bir deyimle üçüncü kişileri etkilemez³⁰².

Davanın reddi, ön koşullar sebebiyle verilmişse, iptal davasında da olduğu gibi, kanunun öngördüğü süre içinde eksiklikler tamamlanarak dava yeniden açılabilir. Ancak hakkın ihlal edilmediği ya da idarenin sorumlu olmadığı tespit edilerek dava esas yönünden reddedilmişse, kara tarafları bağlar ve aynı sebebe dayanarak yeni bir dava açılmaz³⁰³.

3.2. ADLİ YARGI YOLU

Borsa şirketleri, diğer bir deyişle halka açık, Borsaya kote, pazara alınmış ve kotici pazarda hisse senetleri işlem gören anonim şirketler, tüzel kişiliğe sahiptir. Anonim şirketin tüzel kişiliğe sahip olması ifadesinden, onun hissedarlarından ayrı bir hukuki kişiliğe sahip olduğu, şirket adına yapılan işlemlerden bizzat tüzel kişinin hak kazandığı ve borç altına girdiği anlaşılmaktadır. Tüzel kişilerin hak ve fiil ehliyetinin düzenlendiği 4721 sayılı MK.'nın 48-49. maddeleri ile TTK.'nın 138. maddesinin atfı ile TTK.'nın 137. maddesi düzenlemesiyle, ticaret ortaklıklarının medeni haklardan faydalanabilmeleri ve bunları kullanabilmeleri, ayrıca idare ve temsilleri organları vasıtası ile olabilir.

Organ kavramını, tüzel kişileri açıklayan varsayım ve gerçeklik teorileri açıklamaya çalışmıştır³⁰⁴. Varsayım teorisine göre; kanun koyucu, aslında var olmayan bir varsayım olarak kabul edilen tüzel kişiliğe, sosyal ihtiyaçlar sebebiyle hayat hakkı vermektedir. Bu teori, tüzel kişinin organı olarak çalışan gerçek kişilerin, kendi iradelerini açıklayan temsilciler olduğu görüşündedir. Türk-İsviçre Hukukunda kabul gören gerçeklik teorisi ise, tüzel kişinin var olduğu, kendisine ait bir irade, hak ve fiil ehliyetine sahip olduğu görüşündedir. Tüzel kişi tıpkı gerçek kişilerin organlarını kullanması gibi, faaliyetlerini organları aracılığı ile yerine getirmektedir. Organ, bir ya

³⁰² A.g.e., s.374.

³⁰³ A.g.e., s.374.

³⁰⁴ Kemal OĞUZMAN / Özer SELİÇİ / Saibe OKTAY, **Kişiler Hukuku (Gerçek ve Tüzel Kişiler)**, Yeniden Gözden Geçirilmiş ve Genişletilmiş 6. Baskı, İstanbul 1999, ss.164-166; Ergun ÖZSUNAY, **Medeni Hukukumuzda Tüzel Kişiler**, İstanbul 1982, s.61.

da birden fazla kişiden oluşan ve bu kişilerin eylemleri ile tüzel kişiliği MK.’nın 50/II ve III. fıkraları anlamında bağlayan soyut bir kavramdır³⁰⁵.

Organın tanımı kanun metinlerinde yapılmamıştır. Ancak İsviçre Federal Mahkemesi’nin 02.05.1961 tarihli “... *bulunduğu mevkii veya yetkileri nedeniyle zarar verici akdi meydana getiren kişi ... ortaklık iradesinin oluşmasında kesin bir şekilde katkıda bulunmuşsa organ sıfatı kazanır*”³⁰⁶ kararı³⁰⁷, organ sıfatına yeni bir boyut kazandırmıştır³⁰⁸.

Organın işlem ve eylemlerinden, adına faaliyet göstermekte olduğu tüzel kişinin ana sözleşmesinde yazılı iştigal konusunda, kanunu ve ana sözleşmenin organa tanıdığı görev çerçevesinde ve kanuna aykırı olmaması halinde tüzel kişi sorumlu tutulabilecektir³⁰⁹.

Tüzel kişilerde “organ sorumluluğu” kavramının iki anlama gelmektedir. Bir anlamı ile, dış ilişkide sorumluluk olarak adlandırabileceğimiz, tüzel kişi adına hareket organın işlemlerinden dolayı tüzel kişiliğin üçüncü kişiler karşısındaki sorumluluğu anlaşılmaktadır. Burada tüzel kişilik, organın davranışlarını üstlenmekte ve kendi üstüne almaktadır. İç ilişkide sorumluluk olarak adlandırabileceğimiz diğer anlamı ise, organ içinde yer alan şahısların iç ilişkide tüzel kişilik karşısındaki sorumluluğudur. İç ve dış ilişkilerde sorumluluklar sebebiyle, anonim şirketlerde organ sorumluluğu kapsamında aynı anda birden fazla kişinin sorumluluğu ortaya çıkmaktadır³¹⁰.

Bir anonim şirket türü olan Borsa Şirketinin yönetim kurulu, denetçiler ve genel kuruldan oluşan organları bulunmaktadır.

İMKB’nin şirketin Borsa kotundan çıkarılması kararı ile ellerindeki hisse senetleri hemen hemen değersiz hale gelen yatırımcılar, zararlarının tazmini amacıyla, şirketi yöneten yönetim kurulu üyeleri, gerekli denetimi yapmayan denetçiler, bağımsız denetime yaptıran şirketlerde bağımsız denetim kuruluşu ve yönetim kurulu üyelerinin

³⁰⁵ Mehmet HELVACI, **Anonim Ortaklıkta Yönetim Kurulu Üyesinin Hukuki Sorumluluğu**, 2. Bası, İstanbul 2001, ss.3-4.

³⁰⁶ Selahattin Sulhi TEKİNAY / Sermet AKMAN / Haluk BURCUOĞLU / Atilla ALTOP, **Tekinay Borçlar Hukuku, Genel Hükümler**, 7. Bası, İstanbul 1993, s.504.

³⁰⁷ Karar için HELVACI, a.g.e., s.8, dn. 18’den ATF 87 II, S.184 vd.

³⁰⁸ HELVACI, a.g.e., s.8.

³⁰⁹ A.g.e., s.8.

³¹⁰ Fatih BİLGİLİ, **Yeni Gelişmelerle İsviçre Ve Alman Hukuklarında Anonim Ortaklıkların Organlarının Davranışlarından Dolayı Üçüncü Kişiler Karşısındaki Sorumluluğu Ve Organların Tazminat Borcu**, Ankara 2004, ss.20-21.

“saman adam” olduğu, aslında tüm yönetimin hakim ortaklarda bulunduğu durumlarda tüzel kişilik perdesinin kaldırılması yoluyla hakim ortaklar aleyhinde sorumluluk davası açabileceklerdir.

3.2.1. Yönetim Kurulu Üyelerinin Hukuki Sorumluluğu ve Sorumluluk Davası

3.2.1.1. Genel Olarak

Tüzel kişilerin medeni haklarını organları vasıtası ile kullanabilmektedirler (MK.md.47-48). TTK. sisteminde, yönetim kurulu anonim şirketi temsil ve idare ile görevlendirilmiş bir organdır.

Yönetim kurulu üyelerinin organ vasfına sahip olup olmadığı konusu doktrinde tartışmalıdır. *Çamoğlu ve İmregün*, yönetim kurulu üyelerinin organ vasfına sahip olmadıkları, “organ görevlisi” sıfatına sahip oldukları ve bu sıfatla anonim şirkete bağlandıkları ve hak ve borçların süjesini oluşturdukları, organın ise sübjektif bir kavram olması sebebiyle tüzel kişiye karşı hak ve borçların süjesi olamayacağı görüşündedirler³¹¹.

Helvacı ise, medeni hakları organlar vasıtası ile kullanma tarzını belirten MK.’nın 48/II ve III. maddeleri hükümleri ile yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğunu düzenleyen TTK.’nın 336. madde hükmünün aynı sonuca yöneldiği, TTK.md. 336’da yönetim kurulu üyelerinin yapmış oldukları sözleşme ve işlemlerin sonuçlarının ortaklığı ait olduğu sonucuna ulaşılması ve ayrıca yönetim kurulu üyelerinin temsil yetkisini düzenleyen TTK.md.321/V gereğince, haksız fiil sorumluluğunun temsile ve idareye yetkili olanlara ait olmayıp şirkete ait olması sebepleriyle, TTK.md.336 ve 321/V. Maddelerden kaynaklanan yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğunun MK.md.48/II anlamında organ sorumluluğu olduğu görüşündedir³¹².

Organ sıfatına sahip yönetim kurulu üyesinin MK.md.48/III’e göre şahsi sorumluluğu, TTK.md.336 ve 321/V gereğince de olduğundan, bu sorumluluk tüzel

³¹¹ ÇAMOĞLU, a.g.e., s.32 vd.; Oğuz İMREGÜN, *Anonim Ortaklıklar*, 4. Bası, İstanbul 1989, s.228.

³¹² HELVACI, a.g.e., ss.30-31.

kişinin organına rücu etmesi ve şirket alacaklıları ile hissedarların da dava haklarının bulunduğu anlamına gelmektedir³¹³.

Bir ya da birkaç yönetim kurulu üyesinin yapmış olduğu ya da yapması gerekirken ihmal etmiş olduğu işlem veya eylemler, Borsa şirketinin kottan çıkarılmasına ve yatırımcısının zarara uğramasına sebep olabilmektedir. Bu durumda şirket ortağı sıfatını taşıyan hisse senedi yatırımcısı, zararının tazmini için yönetim kurulu üyelerinin hukuki sorumluluğuna başvurabilme imkanı doğacaktır.

Kural olarak yönetim kurulu üyelerinin şirket namına yapmış oldukları sözleşme ve işlemlerden dolayı şahsen sorumlulukları bulunmamaktadır (TTK.md.336, 1. cümle). Ancak yönetim kurulu üyeleri, kanun veya anasözleşmenin kendilerine yüklediği görevleri gereği gibi yerine getirmemeleri sebebiyle oluşacak zararlar nedeniyle, TTK.'nın 336. maddesindeki özel düzenleme gereğince, şirkete, ortaklara ve şirketin alacaklılarına karşı sorumlu tutulmuşlardır.

3.2.1.2. Yönetim Kurulu Üyelerinin Hukuki Sorumluluğu

Yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğu kusura dayanan sorumluluktur. TTK.'nın 338. maddesi kusur karinesi getirmiştir. Şirkete verilen zararların yönetim kurulu üyelerinin davranışlarından meydana geldiği karine olarak kabul edilmiş. Yönetim kurulu üyeleri kusurlu olmadıkları ispatlamadıkça kusurlu kabul edilmişlerdir³¹⁴.

Kusursuzluğun ispatı genel hükümlere tabi olmakla birlikte, TTK.'nın 338. maddesinde kusursuzluğun kanıtlanması için bazı ölçütler verilmiştir. Bu maddede sayılan sorumluluktan kurtulma halleri sınırlayıcı olmayıp, kusursuzluk başka suretle de ispatlanabilmektedir. Maddede, yönetim kurulu üyesinin ilk olarak “*alınan karara iştirak etmeyerek olumsuz oy vermesi, bunu tutanağa geçirmesi ve durumu denetçilere yazılı olarak bildirmesi*”; ikinci olarak da “*meşru mazereti nedeniyle toplantıya katılmaması*” örnek olarak düzenlenmiştir³¹⁵.

³¹³ A.g.e., s.32.

³¹⁴ ÇAMOĞLU (POROY / TEKİNALP), a.g.e., s327.

³¹⁵ A.g.e., s.327; İsmail DOĞANAY, *Türk Ticaret Kanunu Şerhi, I. Cilt – Madde 1-419*, 4. Bası, İstanbul 2004, s.992.

TTK.md. 336 düzenlemesinde, yönetim kurulu üyelerinin, şirkete, şirket hissedarlarına ve şirket alacaklılarına karşı müteselsil sorumluluğu bulunmaktadır. Buradaki teselsül, tam teselsüldür. Diğer bir deyimle, davacı, sorumlu yönetim kurulu üyelerinin kusur derecesine bakmaksızın tazminatın tamamını birinden veya hepsinden talep edebilecektir³¹⁶.

TTK'nın "müteselsil sorumluluk" prensibini getirmesinin sebebi, yönetim kurulu üyelerinin görevlerini yerine getirirken, birbirlerini devamlı kontrol etmelerini sağlamak içindir. Yönetim kurulu üyelerinin "kurul" olarak kendilerine yüklenen görevleri hiç veya işin gereklerine uygun olarak yerine getirmemek ya da kendilerine verilen yetkileri zamanında kullanmamak sebebiyle sorumlu duruma düşmeleri halinde, müteselsil sorumlulukları bulunmaktadır³¹⁷. Yönetim kurulu üyelerinin müteselsilen sorumlulukları prensibini getiren kanun hükmü, âmir bir hüküm olup, şirket anasözleşmesi ile bertaraf edilemez³¹⁸.

TTK.'nın 336. maddesindeki yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğunu gerektiren haller şu şekilde düzenlenmiştir:

- Hisse senedi bedellerine mahsuben pay sahipleri tarafından vuku bulan ödemelerin doğru olmaması,
- Dağıtılan ve ödenen kâr paylarının hakiki olmaması,
- Kanunen tutulması gereken defterlerin mevcut olmaması veya bunların intizamsız bir surette tutulması,
- Genel kuruldan çıkan kararların sebepsiz olarak yerine getirilmesi,
- Gerek kanunun gerekse anasözleşmelerinin kendilerine yüklediği sair görevleri kasten veya ihmal sonucu yapılmaması.

Bu maddenin 1-4. bentlerindeki düzenleme özel sorumluluk hallerine ilişkin olup, 5. bentteki düzenleme ise bütün sorumluluk durumlarını kapsar yapıda

³¹⁶ ÇAMOĞLU (POROY / TEKİNALP), a.g.e., s328.

³¹⁷ DOĞANAY, **Türk Ticaret Kanunu Şerhi**, a.g.e., ss. 990-991.

³¹⁸ A.g.e., s.991 ve ayrıca bkz. İsmail DOĞANAY, "Anonim Şirketlerde, Daha Önce Alınmış Bir Karar Olmadan, İdare Meclisi Azaları Aleyhine Açılan Davalar İçin, Şirket Genel Kurulunun Sonradan İcazet Vermesi Hali, Kararsız Olarak Açılmış Davayı Muteber Hale Sokabilir Mi?", BATİDER, Aralık-1970, C. V., S.4, s.715.

düzenlenmiştir. Ticaret Kanunu'nun çeşitli maddelerinde yönetim kurulu üyelerinin görevleri ve sorumlulukları şu şekilde düzenlenmiştir³¹⁹:

- Defter tutmadan doğan sorumluluk (TTK.md.67),
- İlk yönetim kurulu üyeleri (ve denetçilerinin) ihmalinden doğan sorumluluk (TTK.md.308),
- Yönetim kurulu üyelerinin genel olarak idare görevleri sebebi ile doğan sorumlulukları (TTK.md.317 vd.),
- Yönetim kurulu üyelerinin temsil yetkilerini aşmaları sebebiyle doğan sorumlulukları (TTK.md.321),
- Yönetim kurulu üyelerinin haksız fiil sorumlulukları (TTK.md.321/V),
- Ortaklığın mali durumunun bozulması halindeki görevlerini yerine getirmemesi sebebiyle doğan sorumluluğu (TTK.md.324),
- Nezaret görevinden doğan sorumluluk (TTK.md.331),
- Müzakerelere katılma yasağına uymama sebebiyle doğan sorumluluk (TTK.md.332),
- Yönetim kurulu üyesi olduğu şirketle muamele yapma yasağına aykırılık halinde doğan sorumluluk (TTK.md.334),
- Rekabet yasağına aykırılık sebebiyle doğan sorumluluk (TTK.md.335),
- Yeni seçilen ya da tayin edilen yönetim kurulu üyelerinin seleflerinin belli olan yolsuz muamelelerini denetçilere bildirmeme sebebiyle sorumluluk (TTK.md.337),
- Yönetim kurulu üyelerinin yanlış beyanları ile verdikleri zararlar sebebiyle sorumluluğu (TTK.md.339),
- Müdürlerin tayini ve azli ile ilgili yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğu (TTK.md.343),
- Müdürlerin sorumluluğu sebebiyle yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğu (TTK.md.346),
- Denetçilerin ticaret siciline tescil ve ilan ettirmekle ilgili sorumluluğu (TTK.md.352),
- Yönetim kurulu üyelerinin genel kurul toplantılarına ait görevleri ile ilgili sorumluluğu (TTK.md.360 vd.),

³¹⁹ HELVACI, a.g.e., s.67 vd.

- Yönetim kurulu üyelerinin oy hakkının suistimaline engel olacak tedbirleri almaması sebebiyle doğan sorumluluğu (TTK.md.374),
- Yönetim kurulu üyelerinin iptal davası hakkını kullanmamaları sebebiyle doğan sorumluluğu (TTK.md.381 vd.),
- Yönetim kurulu üyelerinin anasözleşmenin değiştirilmesine dair görevleri sebebiyle sorumluluğu (TTK.md.385 vd.),
- Yönetim kurulu üyelerinin esas sermaye artırılması ile ilgili görevleri sebebiyle sorumluluğu (TTK.md.392/II),
- Pay sahibinin sermaye koyma borcuna ilişkin sorumluluğu (TTK.md.405 vd.),
- Hisse senetlerinin şekillerine ilişkin sorumluluk (TTK.md.405 vd.),
- Tescilden önce hisse senetleri çıkarılmasına ilişkin sorumluluk (TTK.md.412),
- Pay defterlerine görevler sebebiyle sorumluluk (TTK.md.417 vd.),
- Tahvil çıkarmaya (TTK.md.420-432) ilişkin sorumluluk (TTK.md.433),
- Tasfiyeye ilişkin görevleri sebebiyle sorumluluğu (TTK.md.435 vd.),
- Kazanç payları ve sair kazançlarla ilgili sorumluluk (TTK.md.473-474),

Yönetim kurulu üyelerinin VUK, SPK vs. mevzuatlar ile anasözleşmeden kaynaklanan sorumlulukları da TTK.md.336/5. bent kapsamındadır. Yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğunu gerektiren bazı hükümleri aşağıdaki şekilde sayabiliriz:

- Yönetim kurulu üyelerinin şirketin ödenmeyen vergileri sebebiyle sorumluluğu (VUK.md.10),
- Yönetim kurulu üyelerinin şirketin ödenmediği SSK prim borcu sebebiyle sorumluluğu (506 sayılı SSKn.md.80),
- Sermaye piyasası araçlarının Kurul kaydına aldırılması, ihracı, halka arzı, satışı ve bu süreçteki bilgi verilme, izahname, sirküler ve ilan hazırlama vs. sorumlulukları (SPKn.md.4 vd.),
- Sermaye piyasası araçlarının kaydıleştirilmesi sebebiyle tutmuş oldukları kayıtlardan kaynaklanan hatalar sebebiyle sorumlulukları (SPKn.md.10/A),
- Sermaye piyasası araçlarının herhangi bir şekilde halka satıldığını veya HAAO statüsünün kazanıldığını öğrenme halinde Kurula bildirme zorunluluğu (SPKn.md.11),
- Kayıtlı sermaye sisteminden kaynaklanan sorumlulukları (SPKn.md.12),

- Tahvil, diğer borçlanma senetleri, VDMK, hisse senedi ile değiştirilebilir tahvil, oydan yoksun paylar ihracından kaynaklanan sorumlulukları (SPKn.md.13, 13/A, 14, 14/A),
- Temettü ve bedelsiz payların dağıtımına ilişkin sorumlulukları (SPKn.md.15),
- Muhasebe, mali tablo ve rapor standartlarına ilişkin sorumlulukları (SPKn.md.16),
- Kamuyu aydınlatmada özel durumlara ilişkin sorumlulukları (SPKn.md.16/A),

Ayrıca şirket hisse senetlerinin Borsa kotuna alınması ve ilgili pazarlarda işlem görmesi ve kottan çıkarılması konusunda yönetim kurulu üyelerinin görev ve sorumluluklarına ilişkin İMKB.K.Y.'deki düzenlemeleri aşağıdaki şekilde sayabiliriz:

- Kotasyon başvurusu sırasında şirketle ilgili tüm bilgi ve belgeleri Borsaya vermek ve kotasyon ücretini zamanında ödemek (İMKB.K.Y.md.6),
- Başvurunun incelenmesinde ve kotta kaldığı sürece Borsa görevlilerine incelemelerinde her türlü yardım ve kolaylığı sağlamak ve mali tabloları ile her türlü hesap ve işlemlerini incelemeye açık tutmak (İMKB.K.Y.md.10, 24/p),
- İlave kotasyon zorunluluğu (İMKB.K.Y.md.11),
- Kotasyon şartlarının yerine getirilmesi (İMKB.K.Y. 3. bölüm),
- Kota alma, kotta kalma, yeniden kota alma ve sair Borsaya ödemekle yükümlü olduğu ücretleri ödememesi ya da aleyhine yapılan icra takibinin sonuçsuz kalması (İMKB.K.Y. 4. bölüm ve md.24/h),
- Şirketin kotasyon şartlarının aradığı sermaye yeterlilik seviyesinde tutulamaması (İMKB.K.Y.md.24/a),
- Şirketin iflasına karar verilmesi veya faaliyetlerinin üç aydan uzun süre durdurulması, borçlarını ödemekte güçlük içerisine girmiş veya finansman sıkıntısına düşmüş ya da konkordato mühleti talep etmiş olması, şirket sermayesinin 2/3 ünü yitirmesi (İMKB.K.Y.md.24/e, g, j),
- Borsa kotunda bulunan borçlanma senetlerinin itfa edilmesi ya da bakiyesinin talep edilmemiş kıymetlerden oluşması, şirketin vadesi dolan borçlanma senetlerini ödeyememesi ya da faizlerini zamanında ödeyememesi veya borçlanma senedi sahiplerinin haklarını kullanmalarına engel olabilecek işlemler yapması (İMKB.K.Y.md.24/n),

- Kamuyu aydınlatmaya ilişkin düzenlemelere uyulması ve Borsanın bilgilendirilmesi (İMKB.K.Y.md.24/b, c),
- Borsa yönetiminin düzenlemelerine ve ilgili mevzuata uymak,
- Şirketin esas faaliyetini sürdürebilmesi için gerekli izin, lisans, yetki belgesinin iptal edilmesi veya ortadan kalkması (İMKB.K.Y.md.24/i),
- Borsaya sunulan ara dönemler de dahil olmak üzere son iki döneme ait bağımsız denetim raporunun (sınırlı, sürekli, özel) olumsuz görüş içermesi veya görüş bildirmekten kaçınılması (İMKB.K.Y.md.24/k),
- Borsanın bilgilendirilmesinden önce, şirketle ilgili bilgilerin üçüncü kişilere verilerek (içerden öğrenenlerim ticareti / insider trading) bilgi asimetrisi yaratılması (İMKB.K.Y.md.24/m),
- Menkul kıymetin 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 (İMKB.K.Y.md.24/o).

Yönetim kurulu üyeleri, gerek kanun ve gerekse şirket anasözleşmesinin kendilerine yüklediği görevleri kasten veya ihmal sonucu gereği gibi yerine getirmemelerinden doğan zararlar sebebiyle şirkete, yatırımcı olarak da adlandırdığımız şirket hissedarlarına ve şirketin alacaklılarına karşı sorumludurlar. Özen derecesi ve ihmalin mevcut olup olmadığının tespit ve tayin edilmesi, TTK.md.320'nin atfı ile BK.'nın 528. maddesine göre belirlenecektir. Diğer bir deyişle, yönetim kurulu üyesinin, dikkatli, makul ve basiretli bir idarecinin aynı durum ve koşullarda göstermesi gereken dikkat ve özeni aynen göstermesi gerekmektedir³²⁰.

3.2.1.3. Yönetim Kurulu Üyeleri Aleyhine Açılacak Sorumluluk Davaları

Yönetim kurulu üyelerinin vermiş oldukları zarar sebebiyle, şirket ile hissedarlar ve alacaklılar bu kişiler sorumluluk davası açabilirler.

Sorumluluk davasında asıl dava hakkı, zarara uğramış olan şirkettir (TTK.md.341)³²¹. Doktrinin kabul ettiği görüş gereğince, yönetim kurulu üyelerinin

³²⁰ DOĞANAY, *Türk Ticaret Kanunu Şerhi*, a.g.e., s.989.

³²¹ ÇAMOĞLU (POROY / TEKİNALP), a.g.e., s.330, Ayrıca şirketin yönetim kurulu üyeleri aleyhine açacakları dava hakkında bkz. aynı eser ve sayfa; HELVACI, a.g.e., s.108 vd.; DOĞANAY, *Türk*

şirketle akdettikleri sözleşmeyi ihlalden zarar doğması sebebiyle, açacakları sorumluluk davasının sebebi akdidir³²². Bazı durumlarda haksız fiil sorumluluğu da olduğu ileri sürülmüştür³²³. *Helvacı*, yönetim kurulu üyeleri ile şirket arasındaki akdin haksız fiilleri de kapsadığı görüşündedir³²⁴.

Yönetim kurulu üyeleri aleyhine açılacak sorumluluk davası, şirketin açacağı dava (TTK.md.341) ve hissedarlar (yatırımcılar) ile alacaklıların açacakları dava (TTK.md.340'ın atfı ile md.309) olarak ikiye ayırarak incelenebilir.

3.2.1.3.1. Şirketin Zararı Sebebiyle Açılacak Sorumluluk Davası

Şirket tüzel kişiliği, yönetim kurulu üyeleri aleyhine, yönetim kurulu üyelerinin şirketi uğrattığı zarar sebebiyle TTK.'nın 341. maddesi gereğince sorumluluk davası açabilecektir.

Davanın konusunu, yönetim kurulu üyelerinin kusurlu eylemleri sonucu şirketin uğradığı zararın tazmini oluşturmaktadır.

Şirketi temsil ve şirket adına dava açma hakkı kural olarak yönetim kuruluna ait olduğundan, yönetim kurulu üyeleri aleyhine tazminat (sorumluluk) dava açılması gerektiğinde, şirket adına bu davayı aşağıda sayılanlar açabilecektir³²⁵:

- Şirket genel kurulunun önceki yönetim kurulu üyeleri aleyhinde dava açılmasına karar vermesi halinde, iş başında bulunan yeni yönetim kurulu dava açar.
- Aleyhine dava açılacak yönetim kurulu üyelerinin görevlerinin devam ediyor olması halinde, sorumluluk davası denetçiler tarafından açılır.
- Yönetim kurulu üyeleri ile birlikte denetçiler aleyhine de sorumluluk davası açılmasına karar verilmesi durumunda, mahkemece şirkete tayin edilecek kayyum tarafından dava takip edilir.

Ticaret Kanunu Şerhi, a.g.e., s.1001 vd.; Gönen ERİŞ, **Anonim Şirketler Hukuku**, Ankara 1995, s.320 vd.

³²² ÇAMOĞLU, a.g.e., ss.99-100; Oğuz İMREGÜN, **Kara Ticaret Hukuku Dersleri**, Yeniden Gözden Geçirilmiş İlaveli 11. Bası, İstanbul 1996, s.331; Haluk TANDOĞAN, **Üçüncü Şahsın Zararının Tazmini**, Ankara 1963, s.113; Sait Kemal MİMAROĞLU, **Anonim Şirketlerde İdare Meclisi Azalarının Hukuki Mes'uliyeti**, Ankara 1967, s.106; Turan ATAN, **Anonim Şirketlerde İdare Meclisi Azalarının Hukuki Mesuliyeti**, Ankara 1967, ss.30-31.

³²³ MİMAROĞLU, a.g.e., 107.

³²⁴ HELVACI, a.g.e., s.108.

³²⁵ ERİŞ, a.g.e., s.320; ÇAMOĞLU (POROY / TEKİNALP), a.g.e., s.331; HELVACI, a.g.e., s.113 vd.

- Genel kurulun yönetim kurulu üyeleri aleyhinde dava açılmasına lüzum görmemeleri halinde, HAAO sermayesinin en az % 5'ini temsil eden hissedarın (azlık) genel kurulda dava açılması oyu kullanması ve dava açılmasını talep etmesi halinde, yönetim kurulu üyeleri aleyhinde sorumluluk davası açılacaktır³²⁶.
- Şirketin tasfiye sürecine girmesi halinde, tasfiye halinde şirket adına tasfiye kurulu dava açabilecektir.
- Şirketin iflas etmesi halinde, şirket adına iflas idaresi tarafından dava açılabilir.

Şirketin yönetim kurulu üyeleri aleyhine tazminat davası açabilmesi için, şirketin yönetim kurulu üyelerinin kusurlu eylemleri sonucu zarara uğraması gerekmektedir. Zarar tehlikesi ise dava açmak için yeterli olmamaktadır³²⁷. Şirketin Borsa kotundan çıkarılması, hisse senetlerinin likiditesini hemen hemen yok edecek, bunun sonucunda da şirket hisse senedi halka arzı ya da tahvil çıkarma gibi finans enstrümanlarını kullanamayacak hale gelecek, daha maliyetli borçlanacak, ayrıca prestij kaybına uğrayacaktır. Ayrıca İMKB.K.Y.md.24'de kottan çıkarma sebepleri arasında sayılan finansman sıkıntısı, konkordato, iflas sebepleri vs. ise kottan çıkarma ile devam eden zararı silsilesinin başlangıcı olacaktır.

Bu davanın açılabilmesi için genel kurulun karar alması gerekmektedir. Genel kurulun bu kararı, Yargıtay tarafından önceleri dava şartı olarak yorumlanmış ve genel kurul kararı olmadan şirket namına dava açılması halinde davanın reddine karar vermiştir³²⁸. Ancak Yargıtay daha sonra bu görüşünden dönerek, genel kurul kararı olmadan dava açılması halinde davacı şirkete bu eksikliğin tamamlanması, diğer bir deyişle dava açılması yönünde genel kurul kararı alınması için süre verme yolunu

³²⁶ TTK hükümlerine göre azınlık hakkını şirket esas sermayesinin en az %10'unu temsil eden hissedarlar kullanabilirler. Ancak SPKn.'nın 11. maddesinin 8. fıkrası gereğince, sorumluluk davası (TTK.md.341) açmak için (ve 348, 356, 359, 366, 367 ve 377 nci maddelerindeki azınlık hakları için) esas sermayenin en az %10'unu temsil eden pay sahiplerine tanınan haklar, halka açık anonim ortaklıklarda, ödenmiş sermayenin en az %5'ini temsil eden pay sahipleri tarafından kullanılır. Borsaya kote şirketler HAAO olduğundan, azınlık haklarını ödenmiş sermayenin en az %5'ine sahip hissedarlar kullanabileceklerdir. Şirketin Borsa kotundan çıkarılması, HAAO statüsünü etkilememektedir. Anonim Şirketin halka kapanması için gereken şartlardan biri, SPKn.md.11 gereğince, pay sahibi sayısı 250'nin altına düşmesidir. Bir şirketin kottan çıkarılması ile ortak sayısında bir değişiklik olmayacağından halka kapatılmış olmayacaktır.

³²⁷ ÇAMOĞLU (POROY / TEKİNALP), a.g.e., s.331.

³²⁸ Yargıtay 11. HD. 17.06.1974 tarih ve E. 1974/1920, K. 1974/1962 sayılı karar için bkz. BATİDER, C. VII, S.4, s.994; Yargıtay 11.HD. 11.10.1979 tarih ve E. 1979/4031, K. 1979/4702 sayılı karar için bkz. YKD, C. VI, S. 1, Ocak-1980, s.76-77.

seçmiştir^{329, 330}. Verilen süre içinde eksikliğin tamamlanmaması halinde ise, dava reddedilir. Mahkeme genel kurul kararının bulunup bulunmadığını re'sen gözönüne almaktadır³³¹.

Genel kurulun yönetim kurulu üyeleri aleyhine dava açılmasına karar vermesi halinde, bir aylık süre içinde davanın açılması gerekmektedir. Ancak bu süre hak düşümü ya da zamanaşımı süresi olmayıp, dava açmakla görevli olan denetçiler ya da yeni yönetim kurulunun görevini ifa etmesi için öngörülen bir süredir. Bu süreye uyulmaması, dava hakkını sona erdirmemekte, sadece görevlilerin sorumluluğunu gerektirmektedir³³².

Borsaya kote şirketler HAAO statüsünde olduklarından, azlık hakkını ödenmiş sermayenin %5'ini temsil eden hissedarlar kullanmaktadırlar (SPKn.md.11/8). Azlık haklarının kullanılabilmesi için bu miktarda sermayenin bir kişinin elinde toplanması zorunluluğu bulunmadığından, yatırımcıların birleşerek azlık hakkını kullanma imkanı bulunmaktadır. Genel kurulun yönetim kurulu üyeleri aleyhine dava açılmasına gerek görmediği durumlarda, Azlığın dava açılmasını sağlama hakkı bulunmaktadır. Ancak azlığın genel kurulda dava açılması lehine oy kullanması yeterli olmayıp, dava açılmasını da talep etmesi gerekmektedir. Azlığın dava açılması talebi, genel kurulun dava açılması kararı ile eş hukuki sonuç doğurmaktadır. Azlığın talebi ile açılan sorumluluk davası azlık adına değil, şirket temsilcileri tarafından şirket adına açılmaktadır³³³. Davanın sonucunda da yönetim kurulu üyeleri aleyhine tazminata hükmedilmesi halinde, yatırımcı bu sonuçtan dolaylı olarak yararlanacaktır. Ancak tazminata hükmedilmesi, şirketi tekrar kota alınması sonucunu doğurmayacağından, yatırımcının sahip olduğu hisse senetleri likid hale gelmeyecek ve Borsa'da işlem gördüğü fiyat seviyesinde olmayacaktır. Bu sebeple yatırımcı zararının tazmini açısından şirket namına bu sorumluluk davasının direk bir yararı bulunmamaktadır.

Ayrıca azlığın dava açılması talebinde bulunması halinde, şirketin bu sebeple göreceği muhtemel zararlara karşı teminat olarak sahip olduğu hisse senetlerini bir

³²⁹ Yargıtay 11. HD., 17.06.1980 tarih ve E. 1980/3268, K. 1980/3234 sayılı kararı; Yargıtay 11. HD. 05.03.1990 tarih ve E. 1989/1633, K. 1990/1817 sayılı karar için bkz. BATİDER, C. XV/1, Haziran-1989, s.168.

³³⁰ HELVACI, a.g.e., ss.110-111; ÇAMOĞLU (POROY / TEKİNALP), a.g.e., s.330; DOĞANAY, a.g.e., s.1006 vd.

³³¹ ERİŞ, a.g.e., s.321.

³³² ÇAMOĞLU (POROY / TEKİNALP), a.g.e., s.331.

³³³ A.g.e., s.331.

bankaya yatırmak zorundadır (TTK.md.341/II). Davanın reddi halinde, azlık şirkete karşı tazminatla yükümlüdür. Bu teminattan karşılanacak olan zarar, şirketin dava için yapmış olduğu, vekil ücreti, her türlü dava harç ve masraflarıdır. Bu davadan maddi ve manevi zarar gören yönetim kurulu üyelerinin ise genel hükümlere göre dava açma hakkı bulunmaktadır³³⁴.

3.2.1.3.2. Yatırımcının Dava Hakkı

TTK.'nın 336. maddesi yönetim kurulu üyelerinin şirketten başka, hissedarlara ve şirket alacaklılarına karşı sorumlu olduğunu düzenlemiş, ayrıca TTK.'nın 340. maddesinin, 309. maddesine atfı ile şirketin uğradığı zararların tazmini için hissedarlar ile şirket alacaklılarına sorumluluk davası açabilme imkanı tanımıştır. Aslında bu hüküm, hissedarlar veya şirket alacaklılarının yönetim kurulu üyeleri aleyhine açacakları davada, taraf olmayan şirket lehine tazminat istenmesi; taraf olunmayan sözleşme sebebiyle uğranılan zararın tazmininin istenmesi; haksız fiilide dolayısıyla zarar gören olarak tazminat istenmesi ve tüzel kişilik perdesinin sınırlı olarak kaldırılmasına yol açması yönleriyle istisnai bir düzenlemedir³³⁵.

Şirket hissedarları olan yatırımcılar ile şirketin alacaklılarının, kottan çıkarılan şirket yönetim kurulu üyeleri aleyhine iki türlü dava açmaları mümkündür. Bunlardan birincisi “dolayısıyla zarara dayanan dava”, ikincisi ise “doğrudan zarara dayanan dava”dır.

3.2.1.3.2.1. Dolayısıyla Zarara Dayanan Dava

Yönetim kurulu üyelerinin yapmış oldukları işlem ve eylemler sonucu şirketin ekonomik açıdan zarara uğraması ve bunun sonucunda Borsa kotundan çıkarılması, şirket hissedarlarını ve alacaklılarını dolaylı olarak zarar uğratmaktadır.

Şirketin değerinin düşmesi ile yatırımcıların malvarlığında azalmaya sebep olmaktadır. Ancak yönetim kurulu üyelerinin kusurlu eylem ve işlemlerden birinci derecede etkilenen şirketin kendisidir. Şirketin zararının giderilmesi, hissedarları ve alacaklılarını zararlarının giderilmesi sonucu da doğurabilir.

³³⁴ A.g.e., s.332; HELVACI, a.g.e., 123-124.

³³⁵ HELVACI, a.g.e., ss.124-125.

Davacılık hakkı, hissedarlık ya da alacaklılık hakkına sıkı sıkıya bağlı olup, dava tarihinde bu statülerini kaybetmiş olanların dava hakkı bulunmamaktadır³³⁶.

Dolayısıyla zarar sebebiyle açılacak davanın konusunu, şirketin uğramış olduğu zarar oluşturmaktadır. TTK.'nın 309. maddesi gereğince, davacı şirketin hissedarları veya alacaklıları, açtıkları davada hükmedilecek tazminatın kendi lehlerine değil, şirkete lehine verilmesini talep edeceklerdir³³⁷. Böylece davacı dolaylı olarak zararını tazmin etmiş olacaktır.

Bu davada talep edilecek zarar, davacının kendi uğramış olduğu zarar olmayıp, şirketin uğramış olduğu zarardır³³⁸.

Davanın yönetim kurulu üyeleri aleyhine sonuçlanması ve davalıların şirkete verdikleri zararı tazmin etmelerine karar verilmesi halinde dahi, hükmedilen bu tazminat ile şirket hisselerinin Borsa kotuna alınması arasında direk bir ilişki bulunmamaktadır. Dolayısıyla şirketin elde ettiği tazminatın, yatırımcının sahip olduğu hisse senetlerine likidite kazandırmayacağından³³⁹, dolayısıyla zarara dayanan bu dava, yatırımcılar için istenilen sonucu verebilecek bir dava türü olmamaktadır.

3.2.1.3.2.2. Doğrudan Zarara Dayanan Dava

Doğrudan zarar, yönetim kurulu üyelerinin eylem ve işlemleri sonucu, şirketin zararından bağımsız olarak hissedarlar ve şirketin alacaklılarının uğrayacağı zararlardır. Şirketin bu eylem ve işlemler sonucu zarara uğrayıp uğramadığının önemi bulunmamaktadır³⁴⁰.

Yatırımcılar, Borsanın sağlamış olduğu güvence ortamında, SPKn. ve Borsa mevzuatları çerçevesinde kamuyu aydınlatma kuralları gereğince şirket ile ilgili bilgi setlerinin periyodik ve özel olarak kamuya eşit şartlarda ve süratli olarak bildirildiği bir

³³⁶ ÇAMOĞLU (POROY / TEKİNALP), a.g.e., s.333 ve ayrıca bu eserin atfı ile bkz. Yargıtay 11. HD. 23.02.1989 tarih ve E. 1988/4114, K. 1989/1057 sayılı karar için bkz. BATİDER, C. XIV/4, s.103.

³³⁷ ÇAMOĞLU (POROY / TEKİNALP), a.g.e., s.332; HELVACI, a.g.e., s.129.

³³⁸ HELVACI, a.g.e., s.130; MİMAROĞLU, a.g.e., s.114; ATAN, a.g.e., s.46; ÇAMOĞLU, a.g.e., s.121; TANDOĞAN, *Üçüncü Şahsın Zararının...*, a.g.e., s.106.

³³⁹ Şirketin elde edeceği tazminat, şirket değerini dolayısıyla hisselerin değerini artırabilir. Borsada işlem gören hisse senetlerinin, likid olması, diğer bir deyimle kolay paraya çevrilebilmesi, güvenli ve süratli tedavül kabiliyetinin olması, ülke ekonomisinin genel durumu ve bu durumun Borsaya yansması ile oluşan arz-talep sonucu, şirketin kendi değeri ile birlikte Borsa değeri de oluşmaktadır. Mahkemenin vereceği tazminat hükmünün şirketin Borsa kotuna alınmasına bir etkisi olmadığından, yatırımcının sahip olduğu hisse senetleri yeterli değere ulaşamayacak, ya da tedavül imkanı bulunmayacaktır.

³⁴⁰ ÇAMOĞLU (POROY / TEKİNALP), a.g.e., s.334.

ortamda hisse senetlerine yatırım yapmaktadırlar. Yönetim kurulu üyelerinin, şirketin kottan çıkarılmasına neden olan sebepleri zamanında kamuya duyurmaması sonucu, yatırımcı doğrudan zarara uğramaktadır. Yatırımcılar bu zararının tazmini için TTK.'nın 336 vd. maddelerine dayanarak açacakları davalarda, tazminatın kendilerine verilmesini isteyeceklerdir.

Doğrudan zarara dayanan davanın da hukuki dayanağını sözleşmeye aykırılık oluşturmaktadır. Davacı, davasında yönetim kurulu üyesi ile şirket arasındaki sözleşmeye aykırılığı dayanabilir³⁴¹.

Bu tip davalarda, davacılık sıfatı kazanabilmek için, zararın meydana geldiği ve davanın açıldığı sırasında hisse senedi sahibi (ve şirket alacaklısı) olmak gerekmektedir. Ancak dava süresince hisse senedine sahip olmak şart değildir³⁴². Biz de muhakeme devam ederken hisse senedinin satılabileceği görüşündeyiz. Ancak bu durumda elde edilen gelir, istenen tazminattan mahsup edilmelidir.

Yönetim kurulu üyelerinin vermiş olduğu her türlü zararın tazmini için TTK.'nın 336 vd. hükmü uygulanamayacağından; bu. hükümlere dayanılarak açılacak sorumluluk davalarında, zararın şirketin hissedarı ya da alacaklısı olma sebebinden doğmuş bulunması gerekmektedir³⁴³.

Şirketin bir organı olan yönetim kurulunun, organ sorumluluğu olması sebebiyle, MK.'nın 48. ve TTK.'nın 336. maddelerine dayanılarak açılacak davalarda, tüzel kişiye de davanın yöneltilmesi imkanı bulunmaktadır³⁴⁴.

3.2.1.4. Sorumluluğun Sona Ermesi

3.2.1.4.1. Zamanaşımı

Yönetim kurulu üyeleri aleyhine açılacak sorumluluk davalarında, TTK.md.340'ın atfı ile md.309/IV'deki zamanaşımı süreleri uygulanacaktır. Burada üç çeşit zamanaşımı süresi yer almaktadır³⁴⁵:

³⁴¹ A.g.e., s.334.

³⁴² HELVACI, a.g.e., s.152; ÇAMOĞLU, a.g.e., s.122; Aksi görüş için bkz. Halil ARSLANLI, **Anonim Şirketler II-III, Anonim şirketin Organizasyonu Ve Tahviller**, İstanbul 1960, s.187.

³⁴³ HELVACI, a.g.e., 152; ÇAMOĞLU, a.g.e., s.134.

³⁴⁴ HELVACI, a.g.e., s.152.

a) *İki Yıllık Zamanaşımı Süresi* : TTK.md.309/IV hükmü gereğince, davacı (şirket, yatırımcının da dahil olduğu hissedarlar ve şirket alacaklısı), yönetim kurulu üyeleri aleyhine yönelteceği sorumluluk davasını, zararı ve sorumlu kişiyi öğrendikten itibaren iki yıllık zamanaşımı süresi içinde açması gerekmektedir. Zarar ya da sorumlu kişilerden birini öğrenmek zamanaşımı süresini başlatmak için yeterli değildir. Süre zarar ve sorumluların öğrenilmesiyle başlayacaktır.

b) *Beş Yıllık Zamanaşımı Süresi* : Sorumlular ve zarar öğrenilsin ya da öğrenilmesin, zarar verici eylem ya da işlemten itibaren beş yıllık zamanaşımı süresi içinde dava açılması gerekmektedir.

c) *Ceza Zamanaşımı Süresi* : Yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğunu gerektiren eylem veya işlemleri, aynı zamanda bir suç teşkil ediyorsa ve bu suçun ceza zamanaşımı yukarıdaki zamanaşımı sürelerinden uzun ise, davacı ceza zamanaşımı süresi içinde sorumluluk davası açabilecektir.

3.2.1.4.2. Yönetim Kurulu Üyelerinin İbra Edilmesi

Şirket genel kurulunun yönetim kurulunu ibra kararı vermesi, karara ilişkin dönem için yönetim kurulu üyelerine güvenildiğini, yönetim kurulu üyelerinin işlemlerinin hukuka ve işin gereklerine uygun olduğunun ve bu döneme ilişkin sorumlu tutulmayacağına beyanı anlamına gelmektedir. Bu niteliği ile de ibra, şirket için menfi borç ikrarı niteliği taşımaktadır³⁴⁶. Bu sebeple şirket, yönetim kurulu üyeleri aleyhine ibra edilen dönem ve işlemler hakkında sorumluluk davası açamayacaktır.

TTK.'nın 380. maddesi gereğince, olağan genel kurul toplantısında, gündemde ibraya dair bir madde olmadığı halde bilançonun onaylanması, yönetim kurulu üyeleri ile müdürler ve denetçilerin ibrası anlamına gelmektedir. Bu maddede düzenlenen ibra varsayımının gerçekleşebilmesi için, genel kurul kararında ibra etmemeye ilişkin bir beyanın olmaması, eksiksiz ve doğru bir bilançonun olması gerekmektedir³⁴⁷.

Genel kurul tarafından gündemde bulunan madde doğrultusunda alınan ibraya açık ibra adı verilmektedir.

³⁴⁵ ÇAMOĞLU (POROY / TEKİNALP), a.g.e., ss.335-336; HELVACI, a.g.e., ss.147-148; DOĞANAY, **Türk Ticaret Kanunu Şerhi...**, a.g.e., ss. 914-915.

³⁴⁶ ÇAMOĞLU (POROY / TEKİNALP), a.g.e., s. 336.

³⁴⁷ HELVACI, a.g.e., s.139.

Açık ibra kararı ve ibra varsayımı, menfi borç ikrarı niteliğinde olduğundan, ibra edilen yönetim kurulu üyeleri ve denetçiler aleyhine şirket sorumluluk davası açamayacaktır³⁴⁸.

TTK., yönetim kurulu üyelerinin genel kurulda ibra edilmesinin, hissedarların dolayısıyla zarara dayanan dava hakkına etkisi konusunda bir düzenleme getirmemiştir. Doktrinde ibra kararının, hissedarların dolayısıyla uğramış oldukları zararlarda dava hakkını ortadan kaldırdığı görüşü³⁴⁹ bulunduğu gibi, dava hakkının olduğu görüşünde³⁵⁰ olanlar yazarlar da bulunmaktadır.

Biz, anonim şirketin, hissedarından bağımsız bir kişiliği olduğu ve bu sebeple bağımsız dava hakkına sahip olduğu, şirketin ibra kararının sadece kendi dava hakkı üzerinde tasarruf olduğu, hissedarların yönetim kurulu üyeleri aleyhine sorumluluk davası açma hakkının bir müktesep hak olduğu ve bu hakkın genel kurulun oy birliği ile alacağı karar ile kaldırılabilceği, bu sebeple hak sahibinin muvafakati olmadıkça hakkında mahrum bırakılamayacağı düşüncesiyle, genel kurulda ibra oylamasında red oyu kullanan ya da toplantıya katılmayan hissedarların şirket genel kurulunun ibra kararına rağmen yönetim kurulu üyeleri aleyhine sorumluluk davası açabilecekleri görüşüne katılıyoruz. Bu düşüncenin aksini savunmanın, TTK.'nın 336. maddesini hissedarlara tanıdığı dava hakkını işlevsiz kılacağı, hissedarın önce ibra kararını iptal için dava açmak ve akabinde sorumluluk davası yoluna gitmek zorunda kalması ile TTK.'nın 336. maddesini kullanmasının hemen hemen imkansızlaştırılacağı kanısındayız. Kaldı ki, her ne kadar Borsa'ya kote şirketler halka açık olsalar da, Türkiye'de %100 halka açılma (hemen hemen hiç) olmadığı ve aile şirketi geleneği hala yıkılamadığından, yönetim kurulunda veya yönetim kurulu üyelerini gizli elle idare eden hakim ortaklar bulunmaktadır. Bu durumda, ibra kararı için gerekli âdi çoğunluk sağlanarak söz konusu üyelerin aklanmasında bir sorun yaşanmayacak ve küçük hissedar olan yatırımcıların parası bir şekilde kullanılırken, şirketi denetim hakkı elinden alınmış olacaktır.

³⁴⁸ ÇAMOĞLU (POROY / TEKİNALP), a.g.e., s. 338.

³⁴⁹ ARSLANLI, a.g.e., s.185; MİMAROĞLU, a.g.e., s.117; ATAN, a.g.e., s.66.

³⁵⁰ DOMANIÇ, a.g.e., s.874; ÇAMOĞLU, a.g.e., s.219; ÇAMOĞLU (POROY / TEKİNALP), a.g.e., s. 338; HELVACI, a.g.e., s.146.

Genel kurulda ibra kararı lehine oy kullanan hissedarların sorumluluk davası açma hakkının ise, irade sakatlığı sonucu olumlu oy verme durumu olmaması halinde, dürüstlük kuralına aykırı (MK.md.2) olacağı sebebiyle olmadığı düşüncesindeyiz³⁵¹.

Genel kurulun almış ibra kararının, sadece kararı almış olan şirketi etkilemesi ve alınan kararın üçüncü kişi olan alacaklının dava hakkı üzerinde etki doğurmayacağı sebepleriyle, şirket alacaklılarına etkisi bulunmadığı görüşü doktrinde baskındır³⁵².

Hissedarların ve şirket alacaklılarının, yönetim kurulu üyelerinin eylem ve işlemleri sonucunda uğradıkları doğrudan zararlar ile şirketin zararı arasında bir bağlantı olmaması ve her iki dava türünün birbirinden bağımsız olması sebepleriyle, hissedarlar ve alacaklılar ibra kararından etkilenmemektedirler³⁵³. Diğer bir deyişle, hissedarlar ve alacaklılar, şirket genel kurulunun ibra kararından etkilenmeksizin, doğrudan zararlarının tazmini maksadıyla yönetim kurulu üyeleri aleyhine sorumluluk davası açabilirler.

3.2.1.5. Yargılama Usulü Kuralları

Yatırımcıların şirketin yönetim kurulu üyeleri aleyhine açacakları davalarda, TTK.'nın 1460. maddesi gereğince basit muhakeme usulü uygulanmaktadır.

TTK'nın 4. maddesi gereğince Ticaret Kanunun'da düzenlenen bir iş olması sebebiyle, görevli mahkeme Ticaret Mahkemesi'dir.

Sorumluluk davası için yetkili mahkeme ise, TTK'nın 309. maddesinin 3. fıkrasındaki özel düzenleme sebebiyle, kottan çıkarılan şirketin merkezinin bulunduğu yer mahkemesidir. Ancak bu maddede yapılan özel düzenleme kesin yetki kuralı getirmemektedir. Bu sebeple, HUMK'un 9. vd. maddelerindeki genel yetki kuralları da bu davada uygulama alanı bulacaktır³⁵⁴.

³⁵¹ Aynı görüş için bkz. ÇAMOĞLU (POROY / TEKİNALP), a.g.e., s. 339.

³⁵² HELVACI, a.g.e., s.146; ÇAMOĞLU (POROY / TEKİNALP), a.g.e., s. 340; Aksi görüş için bkz. ARASLANLI, a.g.e., s.189. Yazar, asıl dava hakkının şirkete ait olması sebebiyle, şirketin yönetim kurulu üyelerini ibra etmesi halinde, şirket alacaklılarının dolaylı zarar sebebiyle şirket lehine sorumluluk davası açma imkanı bulunmadığı görüşündedir.

³⁵³ ÇAMOĞLU (POROY / TEKİNALP), a.g.e., s. 340.

³⁵⁴ ÇAMOĞLU, a.g.e., s.148; HELVACI, a.g.e., s.153.

3.2.2. Hakim Ortakların Sorumluluğuna Gidilmesi ve Tüzel Kişilik Perdesinin Kaldırılması

3.2.2.1. Genel Olarak Sorunun Ortaya Konulması

Anonim şirketin hissedarları, üyesi oldukları şirket tüzel kişisinden bağımsız bir kişiliğe ve malvarlığına sahiptir. Diğer bir deyimle, şirket tüzel kişiliği ile şirketin hissedarlarının ayrı hukuki kişiliği bulunmaktadır. Buna doktrinde “*ayrılık ilkesi*” denilmektedir³⁵⁵.

Ayrılık ilkesi ile birlikte, sınırlı sorumluluk ilkesinin³⁵⁶ kabul edilmesi, şirketler hukukunun gelişmesinde ve Borsanın oluşmasında önemli rol oynamıştır. Borsada yatırım yaparak şirket hisse senetleri alan yatırımcılar, hisse senetlerini aldıkları şirketlerin ortakları olsalar da, sınırlı sorumluluk ilkesi gereğince sadece taahhüt ettikleri sermaye payı ile sorumlu tutulacaklardır. Ayrılık ve sınırlı sorumluluk ilkeleri uyarınca, şirketin borçları sebebiyle hissedarlarına başvurulamayacaktır. Bu güvence, kişilerin şirketlerin karlarından pay almak amacıyla şirket hisse senetlerine yatırım yapmalarına yol açmış, daha sonra da hisse senetleri pazarları ve organize Borsalar doğmuştur.

Ayrılık ve sınırlı sorumluluk ilkesinin şirket hissedarlarına sağladığı bu güvenliğin kötüye kullanıldığı durumlarla da karşılaşmaktadır. Şirketin kontrolü elinde tutacak oranda hisse sahibi olan “*hakim ortak*” olarak adlandırabileceğimiz gerçek ya da tüzel kişilerin, şirketi paravan olarak kullandıkları, yönetimlerine çaycı, kapıcı, şoför gibi kontrolleri altında tuttukları ve her istediği kararı aldırabilecekleri “*saman adamların*” atanmasını sağladıkları ve daha sonra “sınırlı sorumluluk” ilkesinin kendi malvarlıklarına sağladığı güvenceden yararlanarak, şirketin içini boşaltarak şahsi malvarlıklarını artırma yoluna gittikleri görülmektedir.

³⁵⁵ Gülören TEKİNALP / Ünal TEKİNALP, **Perdeyi Kaldırma Teorisi**, Reha Poroy’a Armağan, İstanbul 1995, s.387; Mustafa DURAL, **Tüzel Kişilik Perdesinin Aralanması (Ya Da Tüzel Kişinin Tabanına Başvurulması)**, 15. Yıl Sempozyumu, Sermaye Piyasası Kurulu Yayın No:119, Ankara 1998, s.97; Veliye YANLI, **Anonim Ortaklıklarda Tüzel Kişilik Perdesinin Kaldırılması Ve Pay Sahiplerinin Ortaklık Alacaklılarına Karşı Sorumlu Kılınması**, İstanbul 2000, s.10.

³⁵⁶ Sınırlı sorumluluk ilkesi, tüzel kişilik kurumunun zorunlu sonucu olmamakla birlikte, mantıki sonucudur. Sermaye şirketlerinde hissedarlar sınırlı sorumludurlar. Kanun bazı tüzel kişiliklerin hissedarlarını, şirket alacaklılarına karşı sorumlu tutmaktadır. Örneğin kolektif, komandit ve paylı komandit şirketlerde, şirket alacaklılarına karşı hissedarların ikinci derecede sorumluluğu bulunmaktadır. Kanunun aradığı şartlar gerçekleştiği takdirde şirket alacaklıları hissedarlar aleyhine takibe geçebileceklerdir. Aynı görüş için bkz. YANLI, **Anonim Ortaklıklarda...**, a.g.e., s.15 ve dn.60; TEKİNALP/TEKİNALP, a.g.e., s.398.

Böyle bir senaryo ile karşılaşan şirket alacaklıları, şirketten ve hiçbir malvarlığı olmayan yöneticilerden alacaklarını alamamaktadırlar. Dahası, alacaklılar da piyasaya olan kendi borçlarını ödemede sorun yaşamakta, bunun sonucunda piyasada oluşan domino etkisinden genel ekonomi de etkilenmektedir.

Hakim ortaklar tarafından paravan olarak kullanılan ve piyasadan fon toplayan şirkete yatırım yapan yatırımcıların, şirketin içinin boşaltılması ve adım adım önce Borsa kotundan çıkarılarak ellerindeki hisse senetlerinin değersizleşmesi, akabinde şirketlerin iflas etmesi ile malvarlıklarının yok olmasını çaresizlik içinde izledikleri görülmüştür. “Saman adamlardan” oluşan yönetim kurulu ve denetçilere karşı açılan sorumluluk davaları kazanılsa da, bu kişilerin şahsi malvarlıklarının yatırımcıların zararlarını giderme imkanı olmadığından, bir yarar elde edilememektedir. Oysa yönetici olmayan fakat gerçekte şirketi yöneten ve şirketin içini boşaltarak kendi malvarlıklarını zenginleştiren gerçek ve tüzel kişilere karşı, ayrılık ve sınırlı sorumluluk ilkeleri sebebiyle bir şey yapılamamaktadır. Bu durum hem Borsa, hem de hukuk sistemine duyulan güveni sarsmaktadır.

Tüzel kişiliği paravan olarak kullanan hakim ortakların sorumluluğuna gidilebilmesi, ayrılık prensibini katı uygulamamak, diğer bir deyimle tüzel kişiliğin hakim ortaklar tarafından hukuk düzeninin öngördüğü geçerli amaçlar dışında ve kötüye kullanıldığı özel bazı durumlarda dürüstlük kuralı temel alınarak, tüzel kişilik perdesini kaldırmak yolu ile olabilecektir.

3.2.2.2. Tüzel Kişilik Perdesini Kaldırma Terimi

Türk Hukukunda, tüzel kişiliğin hissedarları tarafından kötüye kullanılmasını engellemek amacıyla ayrı kişilik savunmasının dikkate alınmamasına, “*peçenin kaldırılması*”, “*perdenin ya da tülün kaldırılması*” ya da “*tüzel kişilik perdesinin kaldırılması*” denilmektedir³⁵⁷. Bu kavram için İngiliz hukukunda “*lifting the veil of*

³⁵⁷ Türk Hukukunda “tülü kaldırma” terimi olarak, tespit ettiğimiz kadarıyla ilk defa Tuğrul Ansay tarafından, Reha Poroy’un 1963 yılında Banka ve Ticaret Hukuku Haftası’nda sunduğu bildiriye takiben yapılan tartışmalar bölümünde kullanılmıştır. Bkz. Reha POROY, **Holdingler**, III. Banka ve Ticaret Hukuku Haftası, Ankara 1963, s.425 vd. tartışmalar bölümü; aynı tespit için bkz. YANLI, **Anonim Ortaklıklarda...**, a.g.e., s.14; daha sonra POROY (TEKİNALP/ÇAMOĞLU), “Ortaklıklar Hukuku – Adi Ortaklık, Ticaret Ortaklıkları ve Kooperatifler” adlı eserinin ilk baskısı s.70’de kullanmıştır. Hukukumuzda yerleşen bu terimler tespit ettiğimiz kadarıyla şu eserlerde de kullanılmıştır: POROY (TEKİNALP/ÇAMOĞLU), a.g.e., s.97 (N 121) ve s.98 (N 124); İsmet SUNGURBEY, **Medeni Hukuk Sorunları**, C. 6, İstanbul 1994, s.435 vd.; Yaşar KARAYALÇIN, “Üst Kuruluşlar Hukuku”, BATİDER, C. XVI, S.1,s.3, s.39 vd.; Yaşar KARAYALÇIN, **Özel Hukukta Meseleler ve Görüşler, Hukukî Mütalâalar (1992-1996)**, C. V, Ankara 1997, s.42 ve özellikle s.45; TEKİNALP/TEKİNALP,

incorporation”, “*piercing the corporate veil*” ya da “tüzel kişiliğin nazara alınmaması”nın karşılığı “*disregard of legal entity*” ; Fransız hukukunda “*non-reconnaissance de la personne morale*”; Alman ve İsviçre hukuklarında “*Durchgriff durch die juristische Person*” ya da kısaca “*Durchgriff*” terimleri kullanılmaktadır³⁵⁸.

3.2.2.3. Tüzel Kişilik Perdesini Kaldırmanın Anlamı

Tüzel kişilik perdesinin kaldırılması kavramından, tüzel kişinin hukuki bağımsızlığının bertaraf edilmesi, diğer bir deyişle tüzel kişiliğin hissedarlarından ayrı bir kişi olarak kabul edilmediği ve böylece tüzel kişi ile hissedarları arasındaki ayrılık ilkesinin uygulanmasından vazgeçildiği anlaşılmaktadır³⁵⁹. Ancak hemen belirtmek gerekir ki, tüzel kişilik perdesinin kaldırılması ile tamamen ve genel olarak tüzel kişiliğin hukuki kişiliğine dokunulmamakta, sadece somut olaya göre tüzel kişi ile hissedarı arasındaki mutlak şahıs ve mal ayrılığı ilkelerinin uygulanması kaldırılmaktadır³⁶⁰. Her tüzel kişiliğin bulunduğu hallerde ayrılık ilkesinden vazgeçerek “birlik ilkesinin” kabul edilmesi halinde ise, tüzel kişilik kavramı hiçe indirgenmiş olacaktır. Ana kural ayrılık prensibidir. Tüzel kişilik perdesinin kaldırılması ise istisnadır³⁶¹. Bu sebeple ayrılık ve birlik ilkelerinin kullanılması somut olayın özelliklerine göre belirlenmelidir. Tüzel kişiliğin kuruluş amacı, hakkaniyete aykırı olarak şirket hissedarlarının tüzel kişilik perdesi arkasında faaliyet göstermeleri ve perdenin korumasından yararlanarak takipten kurtulmak ise, tüzel kişilik perdesinin kaldırılması yoluna gidilebilecektir.

Anglo-Amerikan Hukuk Sistemi, tüzel kişilik perdesinin kaldırılmasının kaynağıdır. Çünkü Anglo-Amerikan Hukukunda, tüzel kişiliğe bir “kişilik” olarak bakılmamış, sadece belirli hakların sahipsiz kalmasını engellemek için farazi bir varlık olarak ve hukukun daha iyi açıklanmasına yarayan araç olarak görülmüştür. Bu durumda, bir farazi varlık olarak görülen tüzel kişiliğin ardına sığınıldığında, kanuna

a.g.e., ss.387-404; Ömer EMEKÇİ, **İşveren ve İşveren Vekili Kavramı Üzerine**, İstanbul Barosu Çalışma Hukuku Komisyonu Bülteni, C. 1, S. 2, 1997, ss.7,12 vd.; Rona SEROZAN, **Tüzel Kişiler – Özellikle: Dernekler ve Vakıflar**, İstanbul 1994, s.18 vd.; DURAL, a.g.e., ss.97-106.

³⁵⁸ TEKİNALP/TEKİNALP, a.g.e., s.389; YANLI, **Anonim Ortaklıklarda...**, a.g.e., s.13.

³⁵⁹ YANLI, **Anonim Ortaklıklarda...**, a.g.e., s.17'den Peter FORSTMOSER, **Schweizerisches Aktienrecht**, Band I, Lieferung 1, Grundla.g.e.n, Gründung und Änderung des Grundkapitals, Zürich 1981, s.27.

³⁶⁰ YANLI, **Anonim Ortaklıklarda...**, a.g.e., s.18.

³⁶¹ DURAL, a.g.e., ss.98 ve 102.

karşı hilenin ortadan kaldırılması için tüzel kişiliğin nazara alınmaması yolunu kabul etmek daha kolay olmuştur³⁶².

Kara Avrupası Hukuk Sisteminde ise, tüzel kişiliğin ardına saklanarak, kanuna karşı hile yapılması, sözleşmeden doğan yükümlülüğün ihlal edilmesi veya üçüncü kişilere zarar verme amacının güdülmesi halinde tüzel kişinin tabanı olan hissedarlara başvurulması kabul eden yazarlar çoğunluktadır³⁶³.

MK.md.2 “dürüstlük kuralı”, tüzel kişiliğin hissedarları tarafından üçüncü kişilerin zararına kullanılmasını ve paravan olarak yararlanılarak hukukun dolanılmasını engelleyecek temel ilkedir. Diğer bir deyişle, MK.md.2 gereğince hakkın kötüye kullanılmasını hukuk düzeni korumayacağı için, hakkın kötüye kullanıldığı durumlarda tüzel kişilik perdesinin perdesi kaldırılarak hissedarlara başvurulabilir.

3.2.2.4. Tüzel Kişilik Perdesini Kaldırarak Tüzel Kişi İle Hissedarlarını Özdeş Kılma

Somut olayın özelliğine göre ve istisnai hallerde kabul edilen “perdeyi kaldırma” teorisine göre, tüzel kişinin hissedarlarından bağımsız bir varlığa sahip olduğu iddiası, kötüye kullanma hali veya uygulanacak hukuk kuralının amacını engellediği durumlarda dinlenmeyecektir. Bu şartların gerçekleşmesi halinde, ayrılık prensibi, diğer deyişle tüzel kişinin kendisini oluşturan hissedarlarından bağımsız ve ayrı bir varlık olması kuralı, hissedarlara ilişkin ve hukuken önem taşıyan bir takım konu ya da olaylar için doğrudan tüzel kişiye başvurulmasına veya tersi olan doğrudan tüzel kişi ile ilgili bazı konu ya da olaylar için, tüzel kişiden ayrı kişiliği bulunan hissedarlara başvurulmasına engel oluşturmamaktadır³⁶⁴.

³⁶² A.g.e., s.98.

³⁶³ A.g.e., s.98; ayrıca bu görüşü kabul eden yazarlar için bkz. a.g.e., s.98, dn.4’den, Rolf SERICK, Rechtsform und Realitaet juristischer Personen, 2. Aufl.a.g.e. Berlin/Tübingen 1955, s. 5 vd (Bu eserin 1980 yılında değiştirilmeden 2. Basısı yapılmıştır.); Werner von STEIGER, Die Rechtsverhältnisse der Holdinggesellschaften in der Schweiz, ZSR, 1943, s.62, 275a; MERZ, Kommentar zum Schweizerischen Zivilgesetzbuch, Band I: Einleitung und Personenrecht, Bern 1962, Art. 2, N 287 vd.; GUTZWILLER, Schweizerisches Privatrecht, zweiter Band, Einleitung und Personenrecht, Basel und Stuttgart 1967, s.448 ve dn. 61; PERAZZİNİ/OBERHOLZER, Grundriß des Personenrechts, vierte überarbeitete und ergänzte Aufl.a.g.e., Bern 1993, 8.7. ; EGGER, Kommentar zum Schweizerischen Zivil Gesetzbuch, 1. Halbband: Einleitung und Personenrecht, zweite umgearbeitete Aufl.a.g.e., Zürich 1930, Art. 52, N 6; Teoman AKÜNAL, Türk Medeni Hukukunda Tüzel Kişiler, 2. Bası, İstanbul 1995, s.18-19; SEROZAN, a.g.e., s.19; İpek SAĞLAM, Tüzel Kişilik Örtüsünün Aralanması (Amerikan ve İngiliz Hukuku İle Karşılaştırmalı Olarak), Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul 1995, s.23 vd.; POROY (TEKİNALP/ÇAMOĞLU), a.g.e., N 121 (s.97); TEKİNALP/TEKİNALP, a.g.e., s.395 vd.

³⁶⁴ YANLI, *Anonim Ortaklıklarda...*, a.g.e., s21 vd.

İstisnai bazı şartların gerçekleşmesi halinde, tüzel kişilik perdesi kaldırılarak, tüzel kişi ile hissedarları özdeş kılınmaktadır.

a) Vasıflar Açısından Özdeş Kılma: Bu duruma örnek olarak, bir şirketle yapılan sözleşmede, şirketin vasfı olarak, şirketin hakim ortağının veya sözleşmenin yerine getirilmesinde etkin rol oynayan hissedarın vasıfları dikkate alınmış; ancak söz konusu hissedarın, akdedilen sözleşmenin karşı tarafı için esaslı olarak gördüğü vasfında hataya düşülmüş ise, şirket ile hissedar özdeşleştirilerek yapılan sözleşmenin iptali istenebilecektir³⁶⁵.

b) Bilgi Sahibi Olma Açısından Özdeş Kılma : Tüzel kişinin hissedarlarının hukukten önem taşıyan bir hususu bilmeleri ya da bilmeleri gerektiği durumlarda, tüzel kişinin yaptığı işlem hissedarına izafe edilerek, tüzel kişi ile hissedarı özleştirilmektedir³⁶⁶.

c) Fiiller Açısından Özdeş Kılma : Bir şirketin tüm hissedarlarının ya da hakim ortağının fiilleri, şirkete izafe edilerek, şirket tarafından yapıldığı kabul edilir. Bu suretle tüzel kişi ile hissedarları özdeş kılınmaktadır³⁶⁷.

d) Sözleşmelerin Uygulanması Açısından Özdeş Kılma : Bir sözleşmenin anlam ve amacına uygun olarak yerine getirilebilmesi için, sadece sözleşmeyi yapan kişinin değil, bu kişi ile ekonomik açıdan özdeş olan kişinin de dikkate alınması gerekmektedir. Bir ticari işletmenin devri sırasında, belirli bir süre rekabet etmeme borcu altına giren tarafın, doğrudan kendinin değil de, hissedarı olduğu şirket aracılığı ile rekabete konu faaliyette bulunması halinde, rekabette bulunmama borcu altında bulunan kişi ile bu kişinin hissedarı olduğu şirket özdeş olarak kabul edilecektir. Bu durumda, sözleşmeye aykırı fiilin üçüncü kişi tarafından işlendiği savunması dinlenmeyerek, sözleşmeye aykırılık olduğu kabul edilecektir³⁶⁸.

e) Kanun Hükümlerinin Uygulanması Açısından Özdeş Kılma : Aleyhe sonuç doğurucu sonuçların hukuk kurallarının uygulanmasını engellemek, diğer bir deyimle kanunu dolanmak amacıyla, tüzel kişinin hissedarından bağımsız ve ayrı bir

³⁶⁵ A.g.e., ss. 23-24.

³⁶⁶ A.g.e., s. 24 vd.

³⁶⁷ A.g.e., s. 27.

³⁶⁸ A.g.e., s. 29.

kişiliğe sahip olduğunun ileri sürüldüğü durumlarda, tüzel kişiliğin bağımsızlığı sınırlandırılarak, tüzel kişilik hissedarları ile özdeş kabul edilmektedir^{369, 370}.

3.2.2.5. Tüzel Kişilik Perdesi Kaldırılarak Sorumlu Kılma

Tüzel kişilik perdesi kaldırılarak sorumlu kılma, hukuken sorumlu olan tüzel kişi yerine ya da tüzel kişi ile birlikte, hissedarı olan gerçek ya da tüzel kişinin sorumlu tutulmasıdır³⁷¹.

Sorumlu kılma türlerini aşağıdaki şekilde tanımlayabiliriz:

a) *Düz Perdeyi Kaldırarak Sorumlu Kılma* : Tüzel kişiliğin perdesi kaldırılarak, perdeyi kötü niyetli olarak kullanan arkadaki kişi sorumlu kılınmaktadır³⁷².

b) *Ters Yönde Perdeyi Kaldırarak Sorumlu Kılma* : Şirket hissedarının şahsi borçları sebebiyle doğrudan tüzel kişiliğin malvarlığına müracaat edilmesine “ters yönde perdeyi kaldırarak sorumlu kılma” denilmektedir³⁷³.

Alman Hukukunda “ters yönde perdeyi kaldırarak sorumlu kılma” genellikle kabul edilmemektedir. Gerekçe olarak, tüzel kişinin hissedarlarının borçları sebebiyle tüzel kişinin malvarlığına başvurulması, tüzel kişinin malvarlığını azaltması ve onun alacaklılarını mağdur etme tehlikesi doğuracağı ileri sürülmüştür³⁷⁴.

İsviçre’de ise her iki yönde görüş mevcuttur. İsviçre Federal Mahkemesi, şirket alacaklılarının korunmasına özellikle dikkat edilmesi gerektiği ve hissedarın borcundan dolayı şirkete başvurulmasının ancak çok özel bir durumun varlığında söz edilebileceği,

³⁶⁹ A.g.e., s.32.

³⁷⁰ Örnek için bkz. SUNGURBEY, a.g.e., 435 vd.’da bahsedilen olay; ayrıca YANLI, **Anonim Ortaklıklarda...**, a.g.e., ss.34-35’de bu olaya atıf yapmış ve yorumlamıştır: “Olayda, hisseli bir taşınmazın hissedarlarından biri olan X, aynı zamanda bu taşınmazın başka bir hissedarı olan AŞ.’nin en büyük ortağı, yönetim kurulu başkanı ve A.g.e. murahhas üyesidir. X önce taşınmazın hissedarı olmasında bir sakınca görmediği üçüncü kişiye hisselerini satmış, daha sonra bu üçüncü kişi aleyhine, ortağı ve yöneticisi olduğu şirket adına şuf’a davası açmıştır. Bu suretle, X kanunun tanıdığı haktan amacına aykırı olarak yararlanmak için, hissedarı olduğu AŞ.’nin tüzel kişilik yapısını kötüye kullanmıştır. Burada ayrıca X’in önce hisselerini satması, daha sonra yöneticisi ve hakim ortağı olduğu AŞ. aracılığı ile bu hisseleri geri almak amacıyla, AŞ.’nin kendisinden ayrı ve bağımsız bir kişiliğe sahip olması kuralından yararlanmaya kalkışması, şuf’a hakkının kötüye kullanılmasıdır. Böyle bir durumda, tüzel kişi ile hissedarının özdeş kılınması, diğer bir deyimle tüzel kişilik perdesi kaldırılarak, AŞ.’nin hissedarından ayrı bir kişiliği olduğu dikkate alınmamalıdır.”

³⁷¹ TEKİNALP/TEKİNALP, a.g.e., s.397.

³⁷² A.g.e., s.398.

³⁷³ YANLI, **Anonim Ortaklıklarda...**, a.g.e., s.38.

³⁷⁴ A.g.e., s.38.

perdeyi kaldırarak tüzel kişiliğin sorumlu tutulmasının İMK.md.2/II anlamında “hakkın açıkça kötüye kullanılması” söz konusu olacağı gerekçesiyle reddetmiştir³⁷⁵. İsviçre Federal Mahkemesi bir olayda ise, bir anonim şirketin aktifinde bulunan taşınmazın, şirketin tek hakimi olan gerçek kişinin borcu için haczedilmesine karar vermiştir³⁷⁶.

“Perdeyi kaldırarak sorumlu kılma” ile “perdeyi kaldırarak özdeş kılma sonucu üyeye ait bir borcun tüzel kişiyi de bağlaması” durumunu birbirinden ayırmak gerektir. Perdeyi kaldırarak sorumlu kılma halinde, hissedara ait borçtan dolayı tüzel kişinin malvarlığına başvurulabilecekken; özdeşlik sebebiyle hissedarın borcunun aynı zamanda tüzel kişiyi de bağlaması ve bu borca şirket tarafından aykırı davranılması durumunda tazminat davasının, şirket malvarlığını azaltmamak ve şirketin kendi alacaklarını korumak amacıyla asıl borçluya açılması gerekir³⁷⁷.

c) Borçlunun Perdenin Kaldırılmasını Talep Etmesi : Borçlu ya da yükümlü, tüzel kişilik perdesi arkasına sığınmamakta, aksine perdenin kaldırılmasını talep etmektedir³⁷⁸. İsviçre’de tüzel kişi veya hissedarı yararına tüzel kişilik perdesinin kaldırılması genel olarak reddedilmektedir³⁷⁹. Nitekim İsviçre Federal Mahkemesi bir olayda, bir eşin, tek hissedarı kocası olan tüzel kişilik aleyhine icra takibi yapması üzerine koca, kendisi ile şirketi arasında özdeşlik olduğunu belirterek, perdenin kaldırılmasını talep etmiş ve karı koca arasında icra takibi yapılamayacağı yasağına dayanmış; ancak mahkeme bu talebi reddetmiştir³⁸⁰.

Türk ve Alman Hukukunda ise tüzel kişi veya hissedarı yararına tüzel kişilik perdesinin kaldırılmasına örnek teşkil edecek düzenlemeler bulunmaktadır. TTK.’da, hissedarlara, uğradıkları dolaylı zarar sebebiyle yönetim kurulu üyeleri aleyhine sorumluluk davası açma hakkı tanınmıştır. Oysa gerçekte zarara uğrayan tüzel kişilik olduğundan, dava açma hakkının da sadece tüzel kişilikte olması gerekir. Kanunun özel düzenlemesiyle, tüzel kişilik perdesi hissedarlar yararına kaldırılmış, diğer bir deyimle kanun bu özel durumda ayrılık ilkesi dikkate alınarak, hissedara, hükmedilecek

³⁷⁵ A.g.e., s.39 ve dn.171’den BGE 85 II 111, 116.

³⁷⁶ TEKİNALP/TEKİNALP, a.g.e., s.399’dan BGE. SEM. JUD. 1973, s.369; ayrıca bkz. YANLI, **Anonim Ortaklıklarda...**, a.g.e., s.39, dn. 173.

³⁷⁷ YANLI, **Anonim Ortaklıklarda...**, a.g.e., s.40.

³⁷⁸ TEKİNALP/TEKİNALP, a.g.e., s.399.

³⁷⁹ YANLI, **Anonim Ortaklıklarda...**, a.g.e., s.43

³⁸⁰ TEKİNALP/TEKİNALP, a.g.e., s.399’dan BGE, 72 / II 67.

tazminatın tüzel kişiliğe verilmesi talebiyle sorumluluk davası açma imkanı tanımıştır³⁸¹.

d) Çapraz Perdeyi Kaldırma : Bir ana şirketin, yavru şirketleri arasındaki ya da aynı konzerne veya holding sistemi içindeki kardeş şirketler arasındaki tüzel kişilik perdesinin kaldırılmasıdır³⁸². Bu durumda, “düz perdeyi kaldırma” ile “tersine kaldırma” bir kombinasyon olup, önce yavru şirkete ilişkin bir durumdan dolayı tüzel kişilik perdesi kaldırılarak ana şirket devreye sokulmakta, daha sonra da ana şirketle diğer bir yavru şirket arasındaki tüzel kişilik perdesinin kaldırılarak yavru şirkete ulaşılmaktadır³⁸³.

e) Katmerli Perdeyi Kaldırma : Bir konzerne içindeki iktisaden özdeş çeşitli kişiler arasındaki tüzel kişilik perdesinin kaldırılmasıdır. Burada çeşitli kombinasyonlardan söz edilebilir. Örneğin dikey olarak torun şirket ile yavru şirket ve onun üzerinden de ana şirket ya da ters veya yatay yönde veya çapraz kaldırmalardaki gibi kardeş şirketler, bir torun şirket ile bir şirketin yavru ya da torun şirketleri arasında tüzel kişilik perdesinin kaldırılması şeklinde gerçekleşmektedir³⁸⁴.

3.2.2.6. Tüzel Kişilik Perdesi Kaldırılarak Sorumlu Kılmanın Özellikle Söz Konusu Olabileceği Haller

3.2.2.6.1. Özkaynak Yetersizliği

Bir şirketin özkaynağı (özsermayesi), net aktif toplamı ile borçları arasındaki fark, diğer bir deyişle ödenmiş sermaye, emisyon primi, yeniden değerlendirme değer artışı fonu, yedek akçeler ve dönem kârının dağıtılmayan bölümünden oluşmaktadır³⁸⁵.

Özkaynağın çeşitli fonksiyonları bulunmaktadır³⁸⁶:

- Şirketin özkaynağı, özellikle de esas sermayesi, şirket alacaklıları için bir sorumluluk fonu oluşturmaktadır. Buna da esas sermayenin garanti fonu denilmektedir.

³⁸¹ YANLI, *Anonim Ortaklıklarda...*, a.g.e., s.44.

³⁸² TEKİNALP/TEKİNALP, a.g.e., s.399.

³⁸³ YANLI, *Anonim Ortaklıklarda...*, a.g.e., s.40.

³⁸⁴ A.g.e., s.47.

³⁸⁵ Niyazi BERK, *Finansal Yönetim*, 6. Baskı, İstanbul 2002, s.47.

³⁸⁶ YANLI, *Anonim Ortaklıklarda...*, a.g.e., ss.87-88.

- Özkaynağın tampon fonksiyonu adı verilen fonksiyon gereğince, şirketin özkaynağı güvenlik bölgesi olarak, ekonomik risklerin azaltılması ve muhtelif bir iflasın önlenmesine hizmet etmektedir.
- Şirketin özkaynağı, işletmenin faaliyetleri için gerekli malvarlığını oluşturmaktadır.
- Özkaynağın son fonksiyonu, hissedarlar tarafından ödenen sermaye payları ile onların ekonomik risklere katılımını sağlamak suretiyle, ekonomik riskin, şirket ile alacaklıları arasında paylaşılmasıdır.

Özkaynak, şirketin kuruluşu anında yetersiz olabileceği gibi, şirketin faaliyeti süresinde yetersiz hale gelebilir³⁸⁷. Şirketin Borsa kotundan çıkarıldığı durumlarda, özkaynak sonradan yetersiz hale gelmiştir.

Bir şirketin iştiğal konusunu yerine getirmek için gerekli sermaye konulmadan faaliyet göstermesi halinde, hissedarlar (hakim ortaklar), yetersiz sermayeli şirketin sağladığı sınırlı sorumluluk ilkesinden yararlanamayacaklardır. Bu durumdaki şirketin, kötüye kullanım aracı olarak, adete bir kukla gibi kullanıldığı varsayılmaktadır³⁸⁸. Ancak bunun için MK.md.2/1'deki "dürüstlük kuralı"na aykırılık ve MK.md.2/2'deki "hakkın kötüye kullanılması yasağı"nın ihlal edilmiş olması gerekmektedir.

Dürüstlük kuralı bütün hakların kullanılmasında uyulması gereken temel bir kuraldır. Bir hakkın amacına aykırı olarak kullanılması, dürüstlük kuralına aykırılık ve hakkın kötüye kullanılmasını oluşturur³⁸⁹. Hakkın kötüye kullanılıp kullanılmadığının tespitinde ölçüt olarak, hakkın amacına aykırı olarak kullanılması ve hakkı kullananın bu kullanmada korunacak çıkarının bulunmaması gösterilebilir³⁹⁰. Ancak önceden bazı ölçütlerin konulması, yapay çözüm tarzı oluşturabilir. Bu sebeple somut olayın özelliklerine göre kötüye kullanmanın var olup olmadığına bakmak gerekmektedir³⁹¹.

Şirketin gerçek özkaynak durumunun tüm denetimlerden saklanarak, gerçeğe aykırı bilançolarla halka açılması ve Borsa'ya kote olarak hisse senetlerinin piyasada

³⁸⁷ YANLI, *Anonim Ortaklıklarda...*, a.g.e., s.88 vd.

³⁸⁸ TEKİNALP/TEKİNALP, a.g.e., s.396.

³⁸⁹ YANLI, *Anonim Ortaklıklarda...*, a.g.e., s.111.

³⁹⁰ Şener AKYOL, *Dürüstlük Kuralı ve Hakkın Kötüye Kullanılması Yasağı*, İstanbul 1995, s.21; YANLI, *Anonim Ortaklıklarda...*, a.g.e., s.111.

³⁹¹ YANLI, *Anonim Ortaklıklarda...*, a.g.e., s.111; Kemal OĞUZMAN, "Dürüstlük Kuralına (MK.m.2) Başvurma Hususunda Bazı Yargıtay Kararlarının Eleştirilmesi", Prof.Dr. Yaşar Karayalçın'a 65. Yaş Armağanı, Ankara 1988, s.407.

işlem görmesi veya Borsa şirketinin yöneticileri ve hakim ortakları tarafından sermaye yetersizliği kamuoyundan saklanarak, Borsa’da şirket hisse senetlerinin işlem görmesi ya da şirketin hakim ortakları tarafından örtülü sermaye aktarımı, aşırı borçlandırılması gibi yollarla şirketin değerinin düşürülmesi ve bu durumun kamuya duyurulmaması gibi durumlar sonucu, yatırımcıda yanlış kanı uyandırmak suretiyle bu şirket hisse senetlerine yatırım yapmasının ardından şirketin Borsa kotundan çıkarılması durumunda, hakim ortakların dürüstlük kuralına aykırı davranması ve tüzel kişilik perdesi arkasına sığınmasının hakkın kötüye kullanılması teşkil edecek olması sebeplerine dayanarak, tüzel kişilik perdesinin kaldırılarak hakim ortaklardan yatırımcının zararını tazmin etmesi istenebileceği kanısındayız.

Ancak yatırımcı, SPKn. ve Borsa Mevzuatı çerçevesinde kamuyu aydınlatma kuralları sebebiyle, yatırım yaptığı Borsa şirketinin özkaynağının yetersiz olduğunu bilmesi ya da bilebilecek durumda olması halinde, tüzel kişilik perdesi kaldırılarak hakim ortaktan zararının tazminini talep edemeyecektir.

Şirketin mali durumunu bile bile yatırım riski alan yatırımcıyı (örneğin gözaltı pazarında bulunan şirket hisse senetlerine riski göze alarak yatırım yapması ve daha sonra şirketin durumunu düzeltememesi sebebiyle -gözaltı pazarına alınma sebebinden farklı ve öngörülemeyen sebep olmamak kaydıyla- gözaltı pazarından da çıkarılması ve işlem sırasının kapatılması durumunda) korumak adına, şirketin hakim ortaklarını sorumlu kılmak hakkaniyete aykırı olacaktır. Ancak bu durumu ispat yükümlülüğü şirkete aittir³⁹².

Doktrindeki hakim görüşe göre, tüzel kişilik perdesinin kaldırılması yolu ile hissedarların şirket borçları sebebiyle şirketin alacaklılarına karşı sorumlu olabilmesi için, fevkalade özkaynak yetersizliği³⁹³ olmalıdır³⁹⁴.

Özkaynak yetersizliği sebebiyle hissedarların şirket borçlarından hangi çerçevede sorumlu kılınacağı konusunda, “farkı kapma sorumluluğu” ve “açığı kapma sorumluluğu” olmak üzere iki görüş bulunmaktadır. Farkı kapma sorumluluğunda

³⁹² YANLI, **Anonim Ortaklıklarda...**, a.g.e., s.116.

³⁹³ Fevkalade özkaynak yetersizliği tanımı için bkz. YANLI, **Anonim Ortaklıklarda...**, a.g.e., s.90’dan Peter ULMER, Hac. Anh. § 30 GmbHG, N 23 : “açık ve içerdekiler (Insider) için kolayca farkedilebilecek şekilde eksik bir özkaynak ile şirketin donatılmış olması ki, bu normal bir ticari faaliyet akışı içinde şirket alacaklılarına yükletilecek bir başarısızlığın ortaya çıkması ihtimalini mutad olandan çok daha fazla bir derecede artırmaktadır.”

³⁹⁴ YANLI, **Anonim Ortaklıklarda...**, a.g.e., s.116 ve ayrıca dn.517’de atıf yapılan yazarlar.

(Differenzhaftung), hissedarların sorumluluğu, bugüne kadar oluşturulan özkaynak miktarı ile şirketin amacı ve faaliyet hacmine göre oluşturulması gereken miktar arasındaki fark ile sınırlıdır. Açığı kapma sorumluluğunda (Ausfallhaftung) ise, hissedarlar bütün alacaklıların alacaklarını ödemekle sorumlu tutulacaklardır³⁹⁵.

3.2.2.6.2. Yabancı Yönetim

“Yabancı yönetim” sorununu *Tekinalp/Tekinalp* “tüzel kişi ile onun tek hakiminin menfaatlerinin birbiri ile çeliştiği hallerde, yabancı menfaatin üstün tutulması ve tüzel kişinin yabancı menfaat için kullanılması” olarak tanımlamıştır³⁹⁶.

Yanlı ise “yabancı yönetim” sorununu “ortaklığın faaliyetlerinin kendi çıkarları yerine ona yabancı çıkarlar tarafından yönlendirilmesi ve böylece ortaklığın, hakim olan ortak dışındaki diğer ortakların ve de ortaklık alacaklılarının zarar görmesi halidir” olarak tanımlamıştır³⁹⁷.

Bir şirketin ister gerçek kişi, ister tüzel kişi olsun herhangi bir hissedarına bağımlılığı sonucu, şirkete hakim olan kişinin, şirketin çıkarı ile çelişen kendi çıkarlarına üstünlük tanıyarak, şirketin faaliyetlerini kendi çıkarlarına hizmet edecek şekilde yönlendirmesi halinde, şirket borçlarından dolayı hissedarları sorumlu kılarak tüzel kişilik perdesinin kaldırılması yoluna gidilebilmesi için doktrin bir takım şartların varlığını aramaktadır³⁹⁸. Öncelikle işletmeler arasında bağımlılık bulunmalıdır. Bir işletmenin, diğerinin sevk ve idaresi üzerinde hakim olması halinde, işletmeler arasında bağımlılık ilişkisi bulunmaktadır. Bağımlılık ancak işletmeler arasında oluşmaktadır³⁹⁹. Aile anonim şirketlerinde, tek kişi anonim şirketlerde, organ ortaklıklarda, konzern ve holding işletmelerinde bağımlılık hali görülmektedir⁴⁰⁰.

Sadece şirketlerin birbirleri ile bağlı olması, hakim ortağın şirkete hakim pozisyonda olması durumunda, henüz küçük hissedarlar ve alacaklıların hakları tehdit edilmemektedir. Hakim olan işletme, bağımlı anonim şirketi, onun çıkarlarını dikkate

³⁹⁵ YANLI, *Anonim Ortaklıklarda...*, a.g.e., s.118.

³⁹⁶ TEKİNALP/TEKİNALP, a.g.e., s.396.

³⁹⁷ YANLI, *Anonim Ortaklıklarda...*, a.g.e., s.119.

³⁹⁸ A.g.e., s.119 vd.

³⁹⁹ A.g.e., s.133; Ayrıca bağımlılık konusunda ayrıntılı bilgi için bkz. Zühtü AYTAÇ, *Bağlı İşletmeler Hukuku Ve Türk Hukukundaki Görünümü*, BATİDER, C. VIII, N. 4, 1975-1976, ss.97-124.

⁴⁰⁰ Hasan OCAKTAN, *Anonim Şirketlerde Sınırlı Sorumluluk İlkesi Karşısında Şirket Alacaklılarının Korunması*, Gazi Ü. SBE., Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara 2000, s.117-134; YANLI, a.g.e., s.134-151.

almaksızın kendi çıkarı uğruna zarara sokması halinde, temeli ne olursa olsun bir tazminat sorumluluğu doğacaktır⁴⁰¹. Şirket üzerinde etkili olan, tek başına veya diğer gruplarla birlikte şirketi idare eden hissedarlar, MK. md. 2, TTK. md. 381 ve 336 vd. hükümlere uymakla yükümlüdürler. Böylece hakim ortakların, hisse sahipliği hakları ve dolayısıyla hakimiyet ve idare gücü sınırlandırılmıştır. Ayrıca hissedarların, oy kullanırken BK. Md. 41/II'ye aykırı olarak, anonim şirkete zarar vermek kastı ile, kendine özel veya olağan dışında çıkar sağlamak amacı doğrultusunda hareket etmesi halinde sorumlulukları doğacaktır⁴⁰².

3.2.2.6.3. Malvarlıklarının Birbirine Karışması

Sınırlı sorumluluk ilkesinin uygulamasının şartı, tüzel kişilik ile hissedarının malvarlıklarının açık ve kesin olarak birbirinden ayrı tutulmasına bağlıdır⁴⁰³. Malvarlıklarının birbirine karışması, şirket malvarlığı ile hissedarının şahsi malvarlığının birbirine karışması durumunu ifade etmektedir⁴⁰⁴. Tüzel kişiliğin ve hissedarının hesaplarının ve ticari defterlerinin aynı olması, malvarlığının birbirine karışmasına örnek olarak verilebilir⁴⁰⁵.

Hissedarlar ile tüzel kişiliğin malvarlıklarının, adlarının ve düzenlerinin birbirinden ayrılmadığı, diğer bir deyişle hissedarın bizzat kendisini tüzel kişiliğin ayrı bir kişilik olduğunu umursamadığı hallerde, ayrılık ilkesine dayanılması kabul edilmeyeceğinden⁴⁰⁶, tüzel kişilik perdesinin kaldırılması suretiyle hissedarların sorumluluğuna gidilebilecektir⁴⁰⁷. Ancak hissedarın sorumluluğuna gidebilmek için sadece malvarlıkların birbirine karışması yeterli olmayıp, hissedarın şirket üzerindeki etkisinin bu duruma sebep olması gerekir. Bu etkiye ise, şirket üzerinde hakimiyet kurabilen, “hakim ortak” olarak adlandırdığımız hissedar sebep olabilecektir⁴⁰⁸.

Malvarlıklarının birbirine karışması durumunda, TTK.’nın 269. maddesinde yer alan sınırlı sorumluluk ilkesinin arkasına sığınma girişimi, dürüstlük kuralına aykırı olacaktır. Bu savunma hakkın kötüye kullanılması oluşturacağından, bu hak kanun

⁴⁰¹ A.g.e., s. 235.

⁴⁰² A.g.e., s.232-233.

⁴⁰³ YANLI, **Anonim Ortaklıklarda...**, a.g.e., s.237.

⁴⁰⁴ A.g.e., s.240.

⁴⁰⁵ TEKİNALP/TEKİNALP, a.g.e., s.396.

⁴⁰⁶ A.g.e., s.396.

⁴⁰⁷ YANLI, **Anonim Ortaklıklarda...**, a.g.e., s.237, dn.1045’den, bu konuya ilişkin İsviçre Federal Mahkemesi’nin (BGE 102 III 165 vd.) bir kararı bulunmaktadır.

⁴⁰⁸ OCAKTAN, a.g.e., s. 156.

tarafından korunmayacaktır. Bu taktirde şirket alacaklılarına karşı, şirket üzerindeki etkin olma gücünden yararlanarak malvarlıklarının birbirine karışmasına sebep olan hakim hissedarları şahsen sorumlu kılma imkanı doğabilecektir⁴⁰⁹.

Yatırımcılar hukuken şirketin hissedarları olduğundan, üçüncü kişi konumunda olmamakla beraber, hakim ortaklarca kamunun yeterli bilgilendirilmemesi, gerçeğe aykırı bilançolarla yatırımcıların yanıltılması gibi hallerde, MK. md. 2’de düzenlenen temel hükme dayanılarak, yatırımcının hissedarı olduğu şirket ile malvarlıkları birbirine karışan gerçek veya tüzel kişi hakim ortakların şahsi sorumluluğuna gidilebileceği düşüncesindeyiz.

3.2.3. Denetçilerin Hukuki Sorumluluğu

3.2.3.1. Genel Olarak

Hukuku sistemimizde denetim, iç denetim, dış denetim ve kamu denetiminden oluşmaktadır. Anonim şirketin organı sıfatıyla görev yapan denetçiler ya da denetim kurulu, iç denetim fonksiyonunu yerine getirmektedir.

İç denetim, şirketin içinde yapılan, genellikle faaliyet ve uygunluk denetimi şeklinde gerçekleşen denetim çeşididir. Bu denetimle amaçlanan, şirket varlıklarının korunmasını sağlamak ve şirket yöneticilerinin görevlerini etkin bir şekilde yerine getirmelerine yardımcı olmaktır⁴¹⁰. İç denetim sonucu hazırlanan denetim raporlarından, iç denetimin doğrudan muhatabı olan şirket yöneticileri ve yönetim kurulu ile dolaylı muhatap olarak sayılabilecek şirket hissedarları (yatırımcılar), alacaklılar vs. kişiler yararlanır⁴¹¹.

Anonim şirketlerin iç denetimini yapmakla yetkili ve görevli “murakıp” (denetçi) ya da “murakıplar”dır. Denetçi, kanunen zorunlu bir organ olup, TTK.’nın 435/I. maddesi hükmü gereğince, bu organın mevcut olmaması, şirketin feshi sebebi sayılmıştır⁴¹².

⁴⁰⁹ YANLI, a.g.e., s. 253; OCAKTAN, a.g.e., 156.

⁴¹⁰ Celal KEPEKÇİ, **Bağımsız Denetim**, 4. Baskı, İstanbul 2004, s.4.

⁴¹¹ Aytekin ÇELİK, **Bağımsız Denetim Kuruluşlarının Sorumluluğu**, Ankara 2005, s.36.

⁴¹² POROY (TEKİNALP/ÇAMOĞLU), a.g.e., s.344 (N 628).

Hisse senedine yatırım yaptığı şirketin Borsa kotundan çıkarılması sebebiyle zarara uğrayan yatırımcı, denetçilerin kanunun kendisine verdiği denetim görevini yerine getirmediklerine dayanarak sorumluluk davası açabilecektir.

3.2.3.2. Denetçilerin Görev Ve Yetkileri

Denetçilerin görevleri TTK.'nın 353. maddesinde “*şirketin iş ve muamelelerini murakabe etmek*” cümlesiyle genel olarak düzenlenmiş, daha sonra bu maddede sayılan 10 bend ve 354 ile 357. maddeleri arasında ise özel görev ve yetkileri düzenlenmiştir. Denetçilerin görev ve yetkilerini şu şekilde sıralayabiliriz:

- Yönetim kurulu üyeleri ile işbirliği ederek, bilançonun düzenleme şeklini tayin etmek,
- Şirket muamelelerinden bilgi edinmek ve lüzumlu kayıtların intizamlı tutulmasını sağlamak amacıyla hiç olmazsa altı ayda bir defa şirketin defterlerini incelemek,
- Üç aydan fazla ara verilmesi caiz olmamak üzere sık sık ve ansızın şirket veznesini denetlemek etmek,
- En az ayda bir defa şirketin defterini inceleyerek rehin veya teminat, yahut şirketin veznesinde hıfzolunmak üzere vedia olarak teslim olunan her nevi kıymetli evrakın mevcut olup olmadığını tahkik ve kayıtlara tatbik eylemek,
- Anasözleşmede hissedarların genel kurul toplantılarına iştirakleri için gerektiği bildirilen şartların yerine getirilip getirilmediğini incelemek,
- Bütçe ve bilançoyu denetlemek etmek,
- Tasfiye muamelelerine nezaret etmek,
- Yönetim kurulunun ihmali halinde olağan ve olağanüstü olarak genel kurul toplantıya davet etmek,
- Genel kurul toplantılarında hazır bulunmak,
- Yönetim kurulu üyelerinin kanun ve anasözleşme hükümlerine tamamıyla uymalarına nezaret etmek,
- Her yıl sonunda şirketin hal ve durumuna, yönetim kurulunun düzenlediği bilançoya ve sair hesaplara ve dağıtılmasını teklif ettiği kazançlara mütaallik

yönetim kurulunun vereceği rapor ve sair evrak hakkındaki mütalaalarını havi olmak üzere genel kurula bir rapor vermek⁴¹³ (TTK.md.354/1. cümle),

- Vazifelerini ifa esnasında idare işlerine ait olmak üzere öğrenecekleri noksanlık ve yolsuzlukları veya kanun yahut anasözleşme hükümlerine aykırı hareketleri, bunlardan mesul olanın üstü olan makama ve yönetim kurulu başkanına ve mühim hallerde genel kurula ihbar etmek (TTK.md.354/3. cümle),
- Zaruri ve müstacel sebepler çıktığı takdirde genel kurulu olağanüstü toplantıya davet etmek⁴¹⁴ (TTK.md.355),
- Hissedarların, şirketin yönetim kurulu üyesi veya müdürleri aleyhinde denetçilere müracaat etmeleri halinde, denetçiler bu müracaatları tahkik etmek ve tahkikat neticesinde şikayet edilen hadisenin gerçekliği sabit olursa keyfiyet murakıpların yıllık raporuna yazmak (TTK.md.356/I),
- Müracaat eden hissedarlar esas sermayenin %10'una (Borsa şirketleri HAAO olduğundan SPKn.md.11/8 gereğince azlık hakkını ödenmiş sermayenin %5'ini temsil eden hissedarlar kullanmaktadırlar) muadil paylara sahip oldukları surette, denetçiler bu müracaat hakkındaki fikir ve mütalaalarını raporlarında bildirmek ve lüzum gördükleri halde genel kurulu derhal olağanüstü toplantıya davet etmek (TTK.md.356/II)⁴¹⁵,
- Yönetim kurulu toplantılarında müzakere ve reye iştirak etmemek şartıyla katılmak ve munasip gördükleri teklifleri yönetim kurulu ve genel kurulun olağan üstü toplantıları gündemlerine aldirmek (TTK.md.357).
- Görevlerini yaptıkları esnada öğrendikleri şirketin ticari sırları gibi hususları, hissedarlara ve üçüncü şahıslara açıklamamak ("sır saklama mükellefiyeti" başlıklı TTK.md.358).

⁴¹³ Böyle bir rapor alınmadan genel kurul bilanço hakkında bir karar veremez.

⁴¹⁴ İki denetçinin bulunduğu anonim şirketlerde, TTK.md.355'in işleyebilmesi için iki denetçinin birlikte hareket etmesine gerek olmayıp, tek denetçi de genel kurulu toplantıya çağırabilir. Bkz. DOĞANAY, **Türk Ticaret Kanunu Şerhi...**, a.g.e., s.1045 ve dn.29'dan Yargıtay 11. HD. 29.03.1979 tarih ve E. 1979/928, K. 1979/1653 sayılı karar.

⁴¹⁵ TTK.md.356/III: *"İkinci fıkraya dayanarak murakıplara müracaat edenlerin yukarıda yazılı miktardaki hisse senetlerini muteber bir bankaya rehin olarak tevdi etmeleri lazımdır. Bu senetler umumi heyetin ilk toplantısının sonuna kadar bankada kalır."*

3.2.3.3. Denetçiler ile Anonim Şirket Arasındaki İlişkinin Hukuki Niteliği

Denetçiler ile anonim şirket arasındaki ilişki, vekalet ya da hizmet akdine dayanabilmektedir. Yargıtay bir olayda, denetçi için ücret ödenmesine dayanarak, anonim şirket ile denetçi arasındaki ilişkinin hizmet akdi olduğuna karar vermiştir⁴¹⁶.

3.2.3.4. Denetçilerin Sorumluluğu

Denetçilerin sorumluluğu, mahiyet itibariyle yönetim kurulu üyeleri hakkında TTK.'nın 336. maddesinin 5. bendinde düzenlenen, kanun ve anasözleşmenin kendilerine yüklediği görevlerin kasten veya ihmali sonucu yapılmaması halinde doğan sorumluluğun aynıdır. Denetçilerin, kanunun ve anasözleşmenin kendisine yüklemiş olduğu görevleri hiç ya da gereği gibi yerine getirmemeleri durumunda, aleyhlerine sorumluluk davası açılabilecektir (TTK.md.359). Denetçiler doğan zarardan müteselsilen sorumludurlar.

Denetçiler ancak kusursuz olduklarını ispat ederek sorumluluktan kurtulabilecektir. Diğer bir deyişle ispat külfeti denetçilerindir.

TTK.'nın 359. maddesi, denetçilerin sorumluluğu hakkında 309 ve 341. maddelere atıf yapmaktadır.

TTK.'nın 309. maddesi gereğince, dolayısıyla zarar gören yatırımcı ve şirket alacaklıları, denetçiler aleyhine açacakları davada tazminatın şirkete verilmesini talep edeceklerdir.

3.2.3.5. Zamanaşımı

TTK.'nın 309. maddesinin 4. fıkrasında üç zamanaşımı süresi öngörülmüştür:

a) *İki Yıllık Zamanaşımı Süresi* : Zarara uğrayan, zarar ve sorumluyu öğrendiği tarihten itibaren iki yıllık zamanaşımı süresi içinde tazminat davası açması gerekmektedir.

⁴¹⁶ POROY (TEKİNALP/ÇAMOĞLU), a.g.e., s.350 (N 636) ve bu eserin atfı ile Yargıtay 10. H.D. 14.09.1973 tarih ve E. 1973/180, K. 1973/209 sayılı kararı.

b) *Beş Yıllık Zamanaşımı Süresi* : Zarara uğrayan, her halde zarar doğuran fiilden itibaren beş yıl içinde tazminat davası açması gerekmektedir.

c) *Ceza Zamanaşımı Süresi* : Zarara neden olan fiilin aynı zamanda suç olması ve ceza kanunlarındaki ilgili suç için öngörülen zamanaşımı süresinin daha uzun olması halinde, ceza kanunlarındaki zamanaşımı süresi içinde sorumluluk davası açılması gerekmektedir.

3.2.3.6. Yargılama Usulü

Yatırımcıların şirketin denetçileri aleyhine açacakları davalarda, TTK.'nın 1460. maddesi gereğince basit muhakeme usulü uygulanacaktır.

Denetçiler aleyhinde açılacak sorumluk davalarında, HUMK.'un 8/I. maddesine göre görevli mahkeme, dava konusu mal veya hakkın miktar ve değerine göre belirlenecektir. Davanın miktar ve değeri 5.000-YTL.'nin altında ise sulh hukuk mahkemesinde, üstünde ise asliye hukuk mahkemesinde dava açılacaktır.

Davanın asliye hukuk mahkemesinin görevine girmesi halinde, işbölümü ayrımı olarak TTK'nın 4. maddesi gereğince Ticaret Kanunun'da düzenlenen bir iş olması sebebiyle, Ticaret Mahkemesi görevli mahkemedir.

TTK.'nın 309. maddesinin 3. fıkrası uyarınca, sorumlu olan denetçiler aleyhine şirket merkezinin bulunduğu yer mahkemesinde dava açılabilecektir. Ancak bu maddede yapılan özel düzenleme kesin yetki kuralı getirmediğinden, HUMK'un 9. vd. maddelerindeki genel yetki kuralları da bu davada uygulama alanı bulacaktır

3.2.4. Bağımsız Denetim Kuruluşunun Hukuki Sorumluluğu

Hukuk sistemimizde denetim, kavramı iç, dış ve kamu denetimi olarak üçe ayrılmıştır. Kamu denetimi SPK, İMKB ve şirketin ilişkili olduğu kurumlar tarafından; iç denetim şirketin denetim organı tarafından; dış denetim ise şirketin dışındaki kişi ve kuruluşlar tarafından gerçekleştirilmektedir.

Karayalçın dış denetimi, resmi ve özel dış denetim olmak üzere ikiye ayırmıştır⁴¹⁷. Resmi dış denetim, denetim konusunda yetkilendirilmiş denetim

⁴¹⁷ Yaşar KARAYALÇIN, *Muhasebe Hukuku*, 2. Baskı, Ankara 1988, s.198.

organlarınca yapılan dış denetim faaliyetidir. Özel dış denetim ise, bağımsız denetim uzmanlarınca yapılan denetim faaliyetidir. Özel dış denetimde, hem devlete, hem de müşteriye karşı bağımsız denetim faaliyeti yapılmaktadır⁴¹⁸.

3.2.4.1. Bağımsız Denetim Kavramı

Genel olarak denetim kavramı, belirli bir işin doğru olarak ve uygulanması gerektiği gibi yapılıp yapılmadığının incelenmesi ve kontrol edilmesidir. Daha teknik olarak denetim kavramı ise bir işletmenin ekonomik faaliyetleri ile ilgili olarak açıkladığı bilgilerin daha önceden belirlenmiş olan kriterlere uygunluğunun araştırılmasıdır. Bu faaliyetlerin kriterlere uygunluğu ile ilgili kanıtların toplanması, değerlendirilmesi ve buna göre işletmenin ortakları, potansiyel yatırımcıları, kredi verenler, işlete çalışanları, ticari ilişkide bulunan diğer işletmeler ve ilgili devlet kurumları gibi konu ile ilgili taraflara raporlanması denetim süreci içerisinde yer alır.⁴¹⁹

Bağımsız dış denetim olarak da adlandırılabilen bağımsız denetim kavramı ise, denetlemenin gerçekleştirileceği işletmenin bünyesindeki organlar ya da kanunen yetkili kamu kurumları dışında yer alan başka kurumlar tarafından gerçekleştirilen denetimi açıklamaktadır.⁴²⁰

Bağımsız denetimin bir dış denetim özelliğine sahip olması, bağımsız denetim kurumlarının ve bağımsız denetçilerin öncelikle güven duyulan ve konularında uzman olmalarını gerektirmektedir. Bu özelliklere sahip denetçiler genel kabul görmüş denetim standartlarına uygun olarak işletmelerin mali tablolarını denetlemekte ve denetim raporunu hazırlamaktadırlar. Bağımsız denetimin ortaya çıkmasının nedenleri aşağıdaki gibi sıralanabilir:⁴²¹

- İşletmelerin iç denetimlerinin yetersiz kalması,
- İşletmelerin muhasebe işlemlerinin gelişen koşullara göre değişmesi ve büyümesi,
- Muhasebe personelinin sayıca fazlalaşması ve yetkilerinin artması,

⁴¹⁸ ÇELİK, a.g.e., s.37.

⁴¹⁹ Güler ÖZŞAHİN, **Bağımsız Denetçinin Hata ve Hilelerine İlişkin Sorumluluğu**, Sermaye Piyasası Kurulu Yeterlilik Etüdü, Yayın No:159, Ankara 2000, s.3.

⁴²⁰ ÇELİK, a.g.e., s.37.

⁴²¹ A.g.e., s.38-40.

- Muhasebe bilgilerini ya da mali tabloları talep eden taraflar (kredi kuruluşları, yatırımcılar, ilgili kamu kurumları, işletmenin ortakları, yöneticileri ve çalışanları gibi) arasındaki çıkar çatışmaları,
- Uluslar arası ticaret ve iş ilişkilerindeki artış,
- Muhasebe işlemleri ve raporlarının incelenmesi, yorumlanması ve anlaşılması için uzmanlık ve tecrübenin gerekliliği.

Bağımsız denetim, işletmeler tarafından kamuya açıklanmakta olan bilgilerin doğru ve güvenilir olmasının gerekliliğinden hareketle ortaya çıkmaktadır. Ancak bağımsız denetimden geçmiş ve genel kabul edilmiş kriterlere uygunluğu onaylanmış ilgi, yatırımcılar ve diğer karar alıcılar tarafından güvenle kullanılabilir.

Bağımsız denetçiler, serbest meslek sahibi olarak kendi adlarına denetim faaliyetlerini sürdürebilecekleri gibi, belirli bir denetim şirketinin ortağı olarak da denetim işlerini yerine getirebilirler. 3568 sayılı Serbest Muhasebecilik, Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik ve Yeminli Mali Müşavirlik Kanununun 2. maddesine göre denetim yapma yetkisi, serbest muhasebeci mali müşavirlere ve yemini mali müşavirlere verilmiştir. Bağımsız denetçiler, mali tabloların genel kabul görmüş muhasebe ilkelerine göre uygunluk derecesini belirlemek gerekli gördüğü muhasebe kayıtlarını ve belgeleri sistematik olarak ve eleştirisel bir bakış açısıyla incelerler ve bunun karşılığında ücret alırlar. Ancak ücretin denetime tabi olan işletme tarafından ödenmesi, bağımsız denetçinin denetimin yapılmasında ve denetim sonuçlarını raporlamasında işletmeye bağlı olması anlamına gelmemektedir.⁴²²

Bağımsız denetim, doğruluğu ve genel kabul görmüş denetim kriterlerine uygunluğu incelenmiş bilginin ilgili kişilere sunulması işlevini yerine getirmektedir. Dolayısıyla bağımsız denetimin en önemli amacının kamuyu aydınlatma ve bu yolla sermaye piyasasında güven, şeffaflık ve istikrarın sağlanması, yatırımcıların ve diğer karar alıcıların haklarının korunması olduğu söylenebilir. Ancak güvenli ve doğru bilginin sunulduğu bir ortamda sermaye piyasalarından beklenen faydalar elde edilebilir. Bağımsız denetime konu olan ve denetim kapsamında bulunan bilgiler ise, denetime tabi olan işletmelerin mali tablo ve raporlarıdır. Söz konusu mali tablolar SPK

⁴²² Eyüp YILMAZ, **Bankacılıkta ve Sermaye Piyasalarında Bağımsız Denetim Düzenlemeleri**, Sermaye Piyasası Kurulu Yeterlilik Etüdü, Yayın No:156, Ankara, 2003, ss.4-5.

tarafından kamuya açıklanmasını gerekli kılındığı mali tablolar veya SPK tarafından işletmelerden talep ettiği mali tablolardır.⁴²³

3.2.4.2. Bağımsız Denetim Yaptırmak Zorunda Olan İşletmeler

SPKn. md.16/I'de bağımsız denetim yaptırmalarının zorunlu olduğu işletmeler ihraççılar ve sermaye piyasası kurumları olarak açıklanmaktadır. Buna göre bağımsız denetim yaptırmak zorunda olan işletmeler aşağıdaki gibi sıralanabilir:⁴²⁴

- İhraççılar: Sermaye piyasası araçlarını halka arz yoluyla ya da halka arz edilmeden satan işletmelerdir. Bu işletmeler Halka açık anonim şirketler ve SPKn md.3/h'da belirtilen diğer idare ve işletmelerdir.
- Sermaye Piyasası Kurumları: Bu kurumlar şu şekilde sıralanabilir:
 - o Aracı kurumlar,
 - o Yatırım ortaklıkları,
 - o Yatırım fonları,
 - o Diğer sermaye piyasası kurumları şu şekilde sıralanabilir:
 - sermaye piyasası araçlarının takas ve saklanması, derecelendirilmesi ile ilgili kuruluşlar,
 - ihraççıların ve sermaye piyasası kurumlarının denetlendirilmesi ile ilgili kuruluşlar,
 - yatırım danışmanlığı, portföy yönetimi gibi sermaye piyasası faaliyetlerini yerine getiren kuruluşlar, varlık yönetim şirketleri,
 - şirket ve kuruluşlara ait alacakları temellük ederek mühasıran SPKn. md.13/A'da belirlenen varlığa dayalı menkul kıymetleri ihraç etmek amacıyla kurulan genel finans şirketleri,
 - ipoteğe dayalı menkul kıymetler kuruluşu, risk sermayesi yatırım fonları ve ortaklıkları, vadeli işlemler aracılık ortaklıkları ve portföy saklama şirketleri, SPKn. md.32/d'de ifade edilen diğer sermaye piyasası kuruluşları.
- Bankalar,
- Sigorta ve Reasürans Şirketleri,
- Yeniden Yapılandırma Talebinde Bulunan Sermaye Şirketleri ve Kooperatifler.

⁴²³ ÇELİK, A.g.e., ss.54-56.

⁴²⁴ A.g.e., ss.98-106.

3.2.4.3. Bağımsız Denetim Kuruluşunun Yatırımcıya Karşı Sorumluluğu

Bağımsız denetim kuruluşları denetim yaptıkları işletmelere ve üçüncü kişi ya da kurumlara karşı sorumluluklara sahiptir. Üçüncü kişiler olarak tanımlanan kişiler, işletme ortakları ve yatırımcılar başta olmak üzere müşteriler içinde kalan çalışanlar, alacaklılar, müşteriler ve devlet gibi sıralandırılacak diğer kişilerdir. Bu kişilerin bağımsız denetimden zarar görmeleri, yanlış ve yanıltıcı mali tabloların denetimden geçmesin güvenerek aldıkları kararlar sonucunda kayba uğramaları ile ortaya çıkmaktadır.

Üçüncü kişiler olarak adlandırılan grup içerisinde özellikle sermaye piyasası açısından büyük bir öneme sahip olan taraf yatırımcılardır. Yatırımcıların bağımsız denetimden zarara uğramaları genellikle doğru olmadığı halde bağımsız denetimden geçmiş mali tablolara güvenerek hisse senedi alım kararı vermeler ile ortaya çıkmaktadır. Buna göre olması gerekenden daha yüksek bir fiyattan hisse senedi satın almış olan yatırımcılar zarara uğramaktadır. Ancak bağımsız denetimcilerin yatırımcılara karşı sorumluluğu ülkeden ülkeye değişmektedir. Bazı ülkelerde bağımsız denetimciler sorumlu tutulurken bazılarında ise sorumluluk sahibi değildir.⁴²⁵

3.2.4.4. Bağımsız Denetim Kuruluşunun Yatırımcıya Karşı Sorumluluklarından Kurtulma Halleri

Bağımsız denetim kuruluşlarının genelde üçüncü kişilere, özelde ise yatırımcılara karşı sorumluluktan kurtulmaları aşağıda yer alan üç durumu kanıtlamaları ile mümkün olmaktadır:⁴²⁶

- Bağımsız denetim kuruluşunun, ilgili işletmeye ilişkin bağımsız denetim yükümlüğünün olmadığını kanıtlaması,
- Bağımsız denetim kuruluşunun, denetim faaliyetlerini genel kabul görmüş denetim ilkelerine göre yaptığını ispatlaması,
- Bağımsız denetim kuruluşunun, yatırımcıların uğradıkları zararlar kendi davranışları arasında bir illiyet bağı olmadığını kanıtlaması.

⁴²⁵ ÇELİK, a.g.e., ss.134-138.

⁴²⁶ A.g.e., ss.178-179.

3.2.4.5. Sorumluluk Davası

Şirketlerin bağımsız denetim şirketleri tarafından, şirket yöneticilerinin etkisi altında kalmadan denetlenmesi, yatırımcıya güven vermektedir. Bağımsız denetim faaliyetleri sebebiyle şirket (bağımsız denetim kuruluşunun müşterisi) ile yatırımcılar, alacaklılar vs. üçüncü kişiler zarara uğrayabilirler. Uğranılan bu zararın tazminini sorumluluk davası ile talep etmeleri gerekmektedir.

Türkiye’de bağımsız denetim kuruluşlarının geçmişi pek fazla olmadığından ve hukuk sistemimizde bağımsız denetim kuruluşlarının sorumluluğuna ilişkin düzenlemelerin yetersiz olduğundan, bu kuruluşlara yöneltilen sorumluluk davası da pek fazla bulunmamaktadır. Özellikle ABD başta olmak üzere batılı devletlerde bağımsız denetim kuruluşlarının sorumluluğuna ilişkin özel düzenlemelerin olması ve bu kuruluşların mali yapılarının güçlü olması, yatırımcın ve diğer ilgililerin bu şirketler aleyhine çok sayıda ve yüksek tazminat talepleriyle sorumluluk davası açmalarına sebep olmuştur⁴²⁷.

Açılacak sorumluluk davasında, sözleşme, haksız fiil veya sebepsiz zenginleşmeye dayanılabilir. Davacı açısından en avantajlı dayanak sözleşme olmakla birlikte, bazı durumlarda en zayıf dayanak olan sebepsiz zenginleşme hükümlerine de dayanılabilir⁴²⁸.

Hukukumuzda bağımsız denetim kuruluşlarını aleyhine açılacak sorumluluk davasına ilişkin özel bir düzenleme olmaması sebebiyle, genel düzenlemeler uyarınca sorumluluk davası açılacaktır.

3.2.4.5.1. Davanın Tarafları

Sorumluluk davasının davalı tarafında, bağımsız denetim kuruluşu, sorumlu ortak baş denetçiler, bağımsız denetim raporundan yararlanan diğer bağımsız denetim kuruluşu ve denetçiler bulunmaktadır. Bağımsız denetim kuruluşu ile sorumlu ortak baş denetçiler müteselsil sorumlu olup, bu kişilerden birine veya her ikisine birlikte dava

⁴²⁷ A.g.e., 185.

⁴²⁸ ÇAMOĞLU, a.g.e., s.99; ÇELİK, a.g.e., s.185.

açılabilir (Seri X, No:16 sayılı “Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim Hakkında Tebliğ”in 45. maddesi).

Sorumluluk davasının davacı tarafında ise, denetim ilke ve kurallarına aykırı yapılan bağımsız denetim sebebiyle zarar gören müşteri ve/veya yatırımcıların da dahil olduğu üçüncü kişiler bulunmaktadır.

Yatırımcılar, bağımsız denetim sözleşmesinin tarafı olmamakla birlikte, bağımsız denetimden geçmiş malî tablo ve raporlara güvenerek yatırım kararı almaları sonucu zarara uğramaktadırlar. Ancak yatırımcıların bağımsız denetim kuruluşu aleyhine sorumluluk davası açabilmesi için, dava açıldığı anda “bilgi kullanıcısı” sıfatına sahip olmaları gerekmektedir⁴²⁹.

Yatırımcıların açacakları sorumluluk davasının konusu, bağımsız denetim kuruluşunun raporlarına güvenerek yaptıkları yatırım sonucu uğrayacakları zararın, diğer bir deyişle Borsa’da işlem gören şirketin hisse senetlerinden alarak bu şirkete ortak olmaları ve akabinde şirketin raporda yazanın aksine İMKB kotasyon şartlarını karşılayamayacak durumda olması sebebiyle kottan çıkarılmasından kaynaklanan zararın tazminidir. Yatırımcılar, muhtemel zararları için önceden sorumluluk davası açmazlar; davası açabilmeleri için, maddi zararın gerçekleşmiş olması gerekmektedir. Buradaki maddi zararın kapsamına, hem fiili zarar, hem de yoksun kalınan kâr girmektedir⁴³⁰.

Bağımsız denetim şirketinin müşterisi olan yatırım yapılan şirket ise, sorumluluk davasında hem menfî hem de müspet zararlarını talep edebilecektir⁴³¹.

3.2.4.5.2. Zamanaşımı

Bağımsız denetim kuruluşu aleyhine açılacak sorumluluk davasında zamanaşımı süresi, davacı ile davalı bağımsız denetim kurumu arasındaki hukuki ilişkiye göre belirlenmektedir.

⁴²⁹ ÇELİK, a.g.e., s.186.

⁴³⁰ A.g.e., s.187; Ayrıca maddi zarar için bkz. Fikret EREN, **Borçlar Hukukunun Genel Hükümleri**, 8. Baskı, İstanbul 2003, s.477; Pierre TERCIER / Henri DESCHENAUX, **Sorumluluk Hukuku**, Ankara 1983, (Çev. Salim Özdemir), s.21.

⁴³¹ ÇELİK, a.g.e., s.187.

Yatırımcı ve diğer üçüncü kişiler ile bağımsız denetim kuruluşu arasında akdedilen bir sözleşme olmadığından veya zarar verici fiilin sözleşmenin ihlalini teşkil etmediğinden, zamanaşımı konusunda haksız fiil sorumluluğuna ilişkin zamanaşımı süreleri uygulanacaktır. Diğer bir deyimle, bağımsız denetim kuruluşunun yatırımcı ve diğer üçüncü kişilere karşı sorumluluğu haksız fiilden kaynaklanmaktadır. Bu sebeple BK.'nın 60. maddesine göre zamanaşımı süresi hesaplanır. Yatırımcıların, zararı ve fail olan bağımsız denetim kuruluşunu öğrendikleri tarihten itibaren 1 yıl ve her halde 10 yıl içerisinde sorumluluk davası açmaları gerekmektedir⁴³².

Bağımsız denetim kuruluşunun yapmış olduğu haksız fiil, aynı zamanda ceza hukukuna göre bir suç niteliğindeyse ve söz konusu suç için ceza kanunlarında daha uzun zamanaşımı süresi bulunuyorsa, bu zamanaşımı süresi uygulanacaktır. BK.'nın 60/II. maddesindeki “ceza kanunları” ibaresi ile sadece TCK değil, diğer kanunlardaki örneğin SPK'daki ceza hükümlerine ilişkin zamanaşımına ilişkin hükümler anlatılmak istenmektedir⁴³³.

Ceza kanunlarındaki zamanaşımı süreleri uygulanabilmesi için, haksız fiil faili aleyhinde takibat yapılması ve failin mahkum olması şart olmayıp, failin mahkum olmasının mümkün olması yeterlidir⁴³⁴. Fail hakkında ceza muhakemesi devam ediyorsa, bu taktirde sorumluluk davasına bakan hakim, fiili ceza kanunları gereğince değerlendirerek, cezayı gerektirip gerektirmediğini taktir eder. Failin mahkum olması durumunda ya da suçun unsurlarının oluşmadığı gerekçesiyle beraat etmesi durumunda, sorumluluk davasına bakan hakim ceza mahkemesinin kararı ile bağlı olup, haksız fiilin cezayı gerektirip gerektirmediğine kendi karar veremez. Suçun unsurlarının bulunmadığı gerekçesiyle failin beraat etmesi halinde, BK.'nın 60/II'de bahsedilen ceza zamanaşımı süresi uygulanamayacaktır. Bu durumda, BK.'nın 60/I'deki 1 yıllık zamanaşımı süresi kararın tefhiminden itibaren başlayacaktır⁴³⁵.

Bağımsız denetim kuruluşunun müşterisi olan kottan çıkarılan şirketine karşı sorumluluğu, genellikle bağımsız denetim sözleşmesinin ihlalinden kaynaklanmaktadır. Bu sebeple müşteri, sorumluluk davasını, BK.'nın 125. maddesi gereğince, 10 yıllık

⁴³² A.g.e., s.189.

⁴³³ Aynı görüş için bkz. ÇELİK, a.g.e., s.190, dn. 287'den Haluk TANDOĞAN, **Türk Mesuliyet Hukuku**, Ankara 1961, s.360.

⁴³⁴ TERCIER / DESCHENAUX, a.g.e., 168; ÇELİK, a.g.e., 190; TANDOĞAN, **Türk Mesuliyet ...**, a.g.e., 362.

⁴³⁵ ÇELİK, a.g.e., s.190; TANDOĞAN, **Türk Mesuliyet ...**, a.g.e., 362.

zamanaşımı süre içinde bağımsız denetim kuruluşuna yöneltebilecektir⁴³⁶. Uyuşmazlığın haksız fiilden kaynaklandığı hallerde ise, BK.'nın 60. maddesi hükmü uyarınca zamanaşımı süreleri işleyecektir.

Zamanaşımı süresi geçtikten sonra dava açılmaması halinde, davalının zamanaşımı def'i ile karşılaşılabilir. Zamanaşımı borcu ortadan kaldırmaz, ancak eksik borç haline gelir ve talep hakkı dava yoluyla ileri sürülemez.

3.2.4.5.3. Yetkili Mahkeme

Bağımsız denetim kuruluşlarına açılacak sorumluluk davalarında yetkili mahkemeye ilişkin özel bir düzenleme yapılmadığından, HUMK.'da yer alan yetkiye ilişkin genel hükümler uygulama alanı bulacaktır.

HUMK'un 9/I. maddesine göre, genel yetkili mahkeme davalının ikametgahıdır. Şirketlerin ikametgahı ise, MK.'nın 51. maddesi gereğince, merkezinin bulunduğu yerdir. Bu sebeple bağımsız denetim kuruluşları aleyhine açılacak sorumluluk davasında genel yetkili mahkeme, bağımsız denetim kuruluşunun merkezinin bulunduğu yer mahkemesidir.

Yatırımcılar ve üçüncü kişilerin, bağımsız denetim kuruluşun haksız fiilinden doğan sorumluluk davalarında, HUMK.'un 21. maddesi gereğince, haksız fiilin gerçekleştiği yer mahkemesidir. Bağımsız denetim kuruluşunun müşterisi olan kottan çıkarılan şirket de haksız fiilden kaynaklanan zarara uğraması halinde, sorumluluk davasını haksız fiilin gerçekleştiği yer mahkemesinde açabilecektir.

Bağımsız denetim kuruluşu ile müşterisi arasında bağımsız denetim sözleşmesi akdedildiğinden, sözleşmenin ihlali sebebiyle açılacak sorumluluk davalarında, HUMK.'un 10. maddesi gereğince, sözleşmenin yapıldığı yer ya da sözleşmenin yerine getirildiği yer mahkemesi yetkili olacaktır. Ayrıca bağımsız denetim kuruluşunun şubesi olması durumunda, HUMK.'un 17. maddesi gereğince, şubenin işlemlerinden dolayı bağımsız denetim kuruluşuna şubenin bulunduğu yer mahkemesinde sorumluluk davası açılabilir⁴³⁷.

⁴³⁶ A.g.e., ss.187-188.

⁴³⁷ Şubenin bulunduğu yerde açılmayacak davalar için bkz. Baki KURU / Ramazan ARSLAN / Ejder YILMAZ, **Medeni Usul Hukuku**, 14. Baskı, Ankara 2003, ss.178-179.

3.2.4.5.4. Görevli Mahkeme

Bağımsız denetim kurumları aleyhine açılacak dava hukuk davası olduğundan HUMK.'un 8/I. maddesine göre görevli mahkeme, dava konusu mal veya hakkın miktar ve değerine göre belirlenecektir. Davanın miktar ve değeri 5.000-YTL.'nin altında ise sulh hukuk mahkemesinde, üstünde ise asliye hukuk mahkemesinde dava açılacaktır.

Ticari davalar ve özel bir düzenleme ile ticaret mahkemesinde görüleceği emredilen davalar, asliye ticaret mahkemesinde görülür. TTK.'nın 4. maddesi, ticaret mahkemesinde yargılama yapılacak davaları belirlemiştir. Ayrıca TTK.'nın 4/I ve 21/I. maddeler gereğince, her iki tarafın tacir olduğu ve işin her iki tarafın ticari işletmesiyle ilgili olduğu, diğer bir deyimle her iki taraf için ticari sayılan hususlardan doğan davalar ticari dava sayılmıştır.

Bağımsız denetim kurulunun yatırımcının da dahil olduğu üçüncü kişilere karşı sorumluluğu haksız fiilden kaynaklanmaktadır. Haksız fiilden kaynaklanan davanın ticari dava sayılabilmesi için, haksız fiilin her iki tarafın ticari işletmesiyle ilgili olması gerekmektedir⁴³⁸.

Bağımsız denetim kuruluşu ve müşterisi olan şirket tacir olduklarından ve dava konusu uyuşmazlık her iki tarafın ticari işletmesiyle ilgili olduğundan, TTK.'nın 4. maddesi gereğince açılacak sorumluluk davası, ticari dava niteliğindedir ve dava değeri 5.000-YTL'nin üzerinde ise asliye ticaret mahkemesinde açılacaktır⁴³⁹.

3.3. İDARİ BAŞVURU YOLU

Yatırımcılarının korunması amacıyla Yatırımcıyı Koruma Fonu⁴⁴⁰ ve Özel Fon⁴⁴¹. kurulmuştur. Ancak bu fonlar, kottan çıkarılan yatırımcının korunmasına yönelik değil, yatırımcıları aracı kurumlara karşı korumaya yöneliktir.

⁴³⁸ ÇELİK, a.g.e., s.192

⁴³⁹ A.g.e., s.192.

⁴⁴⁰ Sermaye piyasası kurumlarının, kanuna aykırı işlem ve uygulamalar veya diğer nedenlerle ödeme güclüğü içine düştükleri tespit edilmesi durumunda, bu kurumlardan sermaye piyasası faaliyetleri sebebiyle alacaklı olan yatırımcıların alacakları Yatırımcıyı Koruma Fonu kapsamındadır. Fon, 18.12.1999 tarihinden sonra mağdur olan yatırımcıları koruma altına almaktadır. Ayrıntılı bilgi için bkz. KOÇOĞLU, a.g.e., ss.101 – 105.

Bazı yazarlar, yatırımcının korunması için Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'na benzer yapılanmaya gidilmesi düşüncesindedirler⁴⁴². Biz ise bu görüşe katılmamaktayız. Yatırımcılar piyasa riskini göze alarak, risk – beklenen getiri tahminlerine, hisse senetleri, piyasa ve finansal enstrümanlara ilişkin analizlere, kamuyu aydınlatma ilkesi gereğince şirketin doğru ve zamanında yapacağı kamuyu bilgilendirmesine dayanarak Borsada hisse senetlerine yatırım yapmaktadırlar. İsabetli yatırım yapılması halinde, diğer finansal enstrümanlara oranla yüksek bir getiri alınabilmektedir. Ancak Borsada zarara uğrayan yatırımcıların zararının, devlet ve idareler tarafından tazmin edilmesi görüşünün kabul edilmesi halinde, dolaylı olarak yatırımcı olmayan ve borsa riskini almayan vatandaşların ödediği vergilerin burada kullanılmasıyla, bu kişilerin de zarara uğramasına sebep olacaktır.

Diğer yandan, yatırımcıya zararının idari ve adli dava yolları ile tazmin edilmesinden başka bir yol tanınmaması da, özellikle küçük yatırımcıların pahalı ve uzun bir süreç alan mahkemelerde hak arama yoluna gitmelerine engel olmaktadır. Bu durum da, yatırımcıya zarar verenin yanına kar kalmakta, Borsaya olan güveni de sarsmaktadır.

Bazı durumda hakim ortakların şirketleri bir paravan olarak kullanarak, yatırımcılardan toplamış oldukları paraları diğer şirketlerine ya da şahsi malvarlıklarına kattıkları, daha sonra da içini boşalttıkları şirketin iflasına sebep oldukları gözlemlenmektedir. Bu durumda şirketin alacaklılarının durumu, küçük hissedar olan yatırımcılara oranla daha avantajlı olacaktır. Alacaklılar alacaklarını iflas masasından mümkün olduğu kadar alabilecekler, yatırımcılar ise geriye kalan malvarlığından tasfiye payları oranında alabileceklerdir.

Böyle bir durumun Borsa ve piyasalardaki yatırımcıların zarara uğramadan aşılması için, İMKB'nin kotasyon kriterlerine uymayan şirket üzerinde yapacağı denetleme sonucunda, hile ve örtülü kazanç aktarımı gibi şirketi kasıtlı zarara uğratma durumunun tespit edilmesi halinde, durumu SPK'ya rapor ederek, ilgili şirket, yöneticileri veya hakim ortaklarının Borsa yatırımcısının elindeki hisse senetlerini belirlenecek fiyattan toplaması için mecburi çağrı yapılması ve şirketin halka

⁴⁴¹ 18.12.1999 tarihinden önce, SPK tarafından tüm yetkileri iptal edilen aracı kurumların alacak sahiplerinin, sermaye piyasası faaliyetlerinden doğan alacakları Özel Fon kapsamındadır. Ayrıntılı bilgi için bkz. a.g.e.,ss. 99 – 100.

⁴⁴² Bedii ENSARİ, “Yatırımcı Hakları”, İstanbul Barosu, Bankalar, Borsa ve Yatırımcı Hakları Sempozyumu, İstanbul 2004.

kapatılmasını isteyeceği bir yöntem önerilebilir⁴⁴³. Bu yöntemde, maliyete katlanan, zarara sebep olan olacaktır.

Anonim ortaklıkların kendi payını iktisap etmesi yasağını düzenleyen TTK.’nın 329. maddesi, bu yasağın istisnalarını 6 bend halinde yine bu maddede saymıştır. Bu çağrı ile şirketin sermayesi azaltılması idari bir kararla verilmektedir. Ayrıca yeni TTK. tasarısında iktisap yasağı kaldırılmaktadır⁴⁴⁴.

Zarara neden olan hakim ortaklar hisse senetlerinin toplanması yükümlülüğü yüklenmesi durumunda, yatırımcı Türk yargısında henüz yerleşmemiş olan tüzel kişilik perdesinin kaldırılması yoluyla hakim ortak aleyhine sorumluluk davası açılması ve uzun sürecek dava sürecine katlanması külfetinden kurtulacaktır.

Hakim ortakların, yönetim kurulu üyelerinin ve/veya şirketin çağrı yolu ile hisse senetlerini toplamaya ekonomik durumunun elverişli olmaması sebebiyle bu yükümlülüğü yerine getirememeleri halinde, yatırımcının “alacaklı” statüsüne geçerek, alacaklı sıfatıyla alacağını alma ya da “hissedar” statüsünde kalarak, ortaklıklar hukukundan yararlanma seçimlik hakkının tanınması gerektiği düşüncesindeyiz.

Çağrı yöntemi ile hisselerin toplanmasına karar verilen şirket ve / veya hakim ortaklık, bu karara uymaması halinde SPKn.’nın “İdari Para Cezaları” madde başlıklı 47/A maddesi gereğince para cezasına da çarptırılacaktır.

Hukuk sistemimizde, SPKn.’nın 16/A maddesi ve bu maddeye dayanılarak çıkarılan Seri IV, No:8 “Halka Açık Anonim Ortaklıklar Genel Kurullarında Vekaleten Oy Kullanılmasına Ve Çağrı Yoluyla Vekalet Veya Hisse Senedi Toplanmasına İlişkin Esaslar Tebliği” düzenlemelerinde, gerekli şartların oluşması halinde, SPK’nın alacağı karar ile şirketin yönetim kontrolünü sağlayan hissedardan, yatırımcının elindeki hisse senetlerini toplaması için çağrıda bulunmasını isteyebilir. Bu durumda yatırımcı, şirketin kontrolünü elde eden hissedar ile ortaklık ilişkisi içinde kalıp kalmayacağına

⁴⁴³ Benzer bir düşünce için bkz. KIRALI, a.g.e., ss.49-51.

⁴⁴⁴ Tasarının 379 - 389. maddeleri arasındaki düzenleme, A.Ş.’nin kendi paylarını iktisap etmesi hususunda sınırlı bir serbesti getirmiştir. Ayrıntılı bilgi için bkz. Mehmet ÖZDAMAR, **Anonim Ortaklıkların Kendi Paylarını İktisap Etmesi (TTK.md.329)**, Ankara 2005, ss.158-161.

karar verecektir. Bundan başka Alman Hukukunda şirketin büyük hissedarlarına, azınlığı şirketten çıkararak şirketi halka kapatma imkanı verilmiştir⁴⁴⁵.

Yatırımcının Borsa'dan hisse senedi alması, kurallara uymayı taahhüt etmiş şirketle ortak olma iradesinden kaynaklanmaktadır. Şirketin ya da onu yöneten hakim ortakların hileli işlemleri ile zarara uğraması ihtimali halinde, İMKB ve SPK'nın müşterek denetimi ve SPK'nın kararıyla yatırımcının elindeki hisse senetlerinin hileyi yaparak haksız zenginleşene toplatılması, daha sonra Borsadan çıkarılması ve halka kapatılması gerektiği görüşündeyiz.

Böyle bir sistemin hile yapma teşebbüslerinin önünü keseceği için yatırımcıların Borsada daha güvenli yatırım yapacağını düşünüyoruz.

⁴⁴⁵ Ayrıntılı bilgi için bkz. Hasan PULAŞLI, “Alman Hukukunda Büyük Pay Sahiplerinin Azınlığı Şirketten Çıkarma Hakkı”, Bilgi Toplumunda Hukuk, Ünal Tekinalp'e Armağan, C. 1, İstanbul 2003, ss.649-659.

SONUÇ

Yatırımcılar, risk – beklenen getiri tahminlerine, hisse senetleri, piyasa ve finansal enstrümanlara ilişkin analizlere, kamuyu aydınlatma ilkesi gereğince şirketin doğru ve zamanında yapacağı kamuyu bilgilendirmesine dayanarak Borsada hisse senetlerine yatırım yapmaktadırlar. Bu anlamda yatırımcıların üstlenecekleri risk, piyasa riskleri ve şirketlere özgü durumlardan, diğer bir deyişle yönetim, finansal yapı gibi unsurlardan kaynaklanan riskler olacaktır. Ancak yatırımcılar hem piyasaya özgü riskleri, hem de şirketlere özgü riskleri üstlenirlerken söz konusu şirketlerin, SPK ve İMKB düzenlemelerine uydukları, İMKB kotasyon kriterlerini sürdürdükleri ve hukuka uygun olarak işleyen piyasadaki riskleri aldıklarını varsaymaktadırlar. Çünkü Borsa ile ilgili düzenlemeler aslında kote edilen menkul kıymetlerle ilgili olarak yönetmelik ve kanunda yer alan kriterlere uygunluğu bir bakıma garanti etmektedir.

Yatırımcılar, Borsada hisse senetlerine yatırım yaparken, piyasanın ve şirketlerin SPK, İMKB ve ilgili bağımsız idari otoritelerin (BDDK, EPDK vs.) denetiminde olduğuna, şirketin ve hisse senetlerinin İMKB kotasyon kriterlerine uygun olduğuna güvenmektedirler. Bu güvenceyi sağlayan idari otoritelerin yatırımcıyı, yatırımcının hissedarı olduğu şirket yönetim kurulu üyeleri veya hakim ortaklarının hile ve aldatıcı eylemlerine karşı koruması gerekmektedir. Ancak burada risk almayarak Borsaya yatırım yapmayan kişilerin dolaylı olarak yatırımcının zararının tazminine katlanma zorunda bırakılmaması da gerekmektedir. Daha açık bir deyimle, Borsada zarara uğrayan yatırımcıların zararının, devlet ve idareler tarafından tazmin edilmesi, dolaylı olarak yatırımcı olmayan ve borsa riskini almayan vatandaşların ödediği vergilerin burada kullanılmasıyla, bu kişilerin de zarara uğramasına sebep olacaktır.

Diğer yandan, yatırımcıların, Borsanın özel yapısını dikkate alınmaksızın TTK kuralları çerçevesinde değerlendirilmesi, çok uzun süren davalar ile uğraşmaları kamu vicdanını yaralamaktadır.

Bazı durumda hakim ortakların şirketleri bir paravan olarak kullanarak, yatırımcılardan toplamış oldukları paraları diğer şirketlerine ya da şahsi malvarlıklarına kattıkları, daha sonra da içini boşalttıkları şirketin iflasına sebep oldukları

gözelemlenmektedir. Bu durumda şirketin alacaklılarının durumu, küçük hissedar olan yatırımcılara oranla daha avantajlı olacaktır. Alacaklılar alacaklarını iflas masasından mümkün olduğu kadar alabilecekler, yatırımcılar ise geriye kalan malvarlığından tasfiye ayları oranında alabileceklerdir.

Böyle bir durumun Borsa ve piyasalardaki yatırımcıların zarara uğramadan sorunun aşılması için, İMKB'nin kotasyon kriterlerine uymayan şirket üzerinde yapacağı denetleme sonucunda, hile ve örtülü kazanç aktarımı gibi şirketi kasıtlı zarara uğratma durumunun tespit edilmesi halinde, durumu SPK'ya rapor ederek, ilgili şirket, yöneticileri veya hakim ortaklarının Borsa yatırımcısının elindeki hisse senetlerini belirlenecek fiyattan toplaması için mecburi çağrı yapılması ve şirketin halka kapatılmasını isteyeceği bir yöntem önerilebilir. Bu yöntemde, maliyete katlanan, zarara sebep olan olacaktır.

Anonim ortaklıkların kendi payını iktisap etmesi yasağını düzenleyen TTK.'nın 329. maddesi, bu yasağın istisnalarını 6 bend halinde yine bu maddede saymıştır. Bu çağrı ile şirketin sermayesi azaltılması idari bir kararla verilmektedir. Ayrıca yeni TTK. tasarısında iktisap yasağı kaldırılmaktadır.

Zarara neden olan hakim ortaklar hisse senetlerinin toplanması yükümlülüğü yüklenmesi durumunda, yatırımcı Türk yargısında henüz yerleşmemiş olan tüzel kişilik perdesinin kaldırılması yoluyla hakim ortak aleyhine sorumluluk davası açılması ve uzun sürecek dava sürecine katlanması külfetinden kurtulacaktır.

Hakim ortakların, yönetim kurulu üyelerinin ve/veya şirketin çağrı yolu ile hisse senetlerini toplamaya ekonomik durumunun elverişli olmaması sebebiyle bu yükümlülüğü yerine getirememeleri halinde, yatırımcının “alacaklı” statüsüne geçerek, alacaklı sıfatıyla alacağını alma ya da “hissedar” statüsünde kalarak, ortaklıklar hukukundan yararlanma seçimlik hakkının tanınması gerektiği düşüncesindeyiz.

Yatırımcının Borsa'dan hisse senedi alması, kurallara uymayı taahhüt etmiş şirketle ortak olma iradesinden kaynaklanmaktadır. Şirketin ya da onu yöneten hakim ortakların hileli işlemleri ile zarara uğraması ihtimali halinde, İMKB ve SPK'nın müşterek denetimi ve SPK'nın kararıyla yatırımcının elindeki hisse senetlerinin hileyi yaparak haksız zenginleşene toplatılması, daha sonra Borsadan çıkarılması ve halka kapatılması gerektiği görüşündeyiz.

Böyle bir sistemin hile yapma teşebbüslerinin önünü keseceği için yatırımcıların Borsada daha güvenli yatırım yapacağını düşünüyoruz.

Yatırımcının korunması konusunda SPK'nın düzenlemelerinin yanı sıra, bizce borsaların kotasyon kriterlerinin ve bu kriterlere uygunluğun denetiminin de ayrı bir önemi bulunmaktadır. Türkiye'de İMKB dışında hisse senetlerinin işlem gördüğü menkul kıymet borsası bulunmaması sebebiyle pek hissetme olanağımız olmasa da, yatırımcı açısından güvenilir borsalarda yatırım yapılması tercih edilmektedir. Küreselleşme ile sermaye dolaşımının önündeki engellerin kalkacağı ve iletişimin çok daha hızlanacağı yakın gelecekte bireysel yatırımcılar da dünyanın her tarafındaki farklı borsalarda kolaylıkla yatırım yapabileceklerdir. Bu durumda ise borsaların güvenilirliği yatırımcılar açısından önemli bir tercih sebebi olarak karşımıza çıkacaktır. Dolayısıyla borsalardaki kotasyon kriterleri, bu kriterlere uygunluğun denetlenmesi ve tedbirlerin zamanında alınarak uygulanması daha da önemli hale gelecektir.

KAYNAKÇA

- AKBULAK, Sevinç / AKBULAK, Yavuz** : Türkiye’de Sermaye Piyasası Araçları Ve Halka Açık Anonim Şirketler, İstanbul 2004.
- AKINER, Müslüm** : Bağımsız İdari Otoriteler Ve Ombudsman, İstanbul 1999.
- AKSOY, Şerafettin** : Kamu Maliyesi: Kamu Harcamaları, Kamu Gelirleri, Bütçe, Maliye Politikası, İstanbul 1991.
- AKTAŞ, M. Murat** : Oydan Yoksun Hisse Senetleri, Ankara 2006.
- AKYOL, Şener** : Dürüstlük Kuralı ve Hakkın Kötüye Kullanılması Yasağı, İstanbul 1995.
- ALTAY, Erdinç** : Varlık Fiyatlama Teorileri: Sermaye Piyasası Teorisi ve Arbitraj Fiyatlama Teorisi, İstanbul 2004.
- ALTAY, İsmail** : “Varlık Yönetim Şirketlerinin Kuruluşu, İşleyişi, BDDK İle İlişkisi Ve Bu Şirket Modelinin Sağladığı Avantajlar”, Active Bankacılık ve Finans Dergisi, S.31, Temmuz-Ağustos/2003, ss.54-69.
- ALTAY, İsmail** : “Varlık Yönetim Şirketleri ve Sorunlu Varlıkların Çözümlemesi”. Legal Mali Hukuk Dergisi, S. 8 Ağustos 2005, ss.2085-2129.
- ALTAY, İsmail** : Borsa İşlemleri Ve Sermaye Piyasası Faaliyetlerinden Kaynaklanan Uyuşmazlıkların Çözümü Ve Tahkim, İstanbul Bilgi Üniversitesi SBE, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Projesi, İstanbul 2006.
- ALTUN, Tuğba** : İçerden Öğrenenlerin Ticareti: Teori ve Uygulamalar, Sermaye piyasası Yeterlilik Etüdü, Ankara 1993.
- APAK, Sudi** : Sermaye Piyasaları ve Borsa, İstanbul 1995.
- ARSLANLI, Halil** : Anonim Şirketler II-III, Anonim şirketin Organizasyonu Ve Tahviller, İstanbul 1960.
- ATAN, Turan** : Anonim Şirketlerde İdare Meclisi Azalarının Hukuki Mesuliyeti, Ankara 1967.
- AYPEK, Nevzat / BAN, Ünsal** : Finans, Bankacılık, Borsa ve Dış Ticaret Terimleri Sözlüğü, Ankara 2002.

- AYTAÇ, Zühtü** : “Bağlı İşletmeler Hukuku Ve Türk Hukukundaki Görünümü”, BATİDER, C. VIII, N. 4, 1975-1976, ss.97-124.
- AYTAÇ, Zühtü** : “Özel Finans Kurumları”, SBFD, C. XII, Ocak-Aralık 1986, N. 1-4.
- AYTAÇ, Zühtü** : Sermaye Piyasası Hukuku Ve Hisse Senetleri, Ankara 1988
- AYTEMİZ, Hüseyin** : Sermaye Piyasası ve Türkiye’deki Gelişimi, İstanbul Üniversitesi SBE., Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul 1991.
- BATTAL, Ahmet** : Bankalarla Karşılaştırmalı Olarak Hukuki Yönden Özel Finans Kurumları, Ankara 1999.
- BERK, Niyazi** : Finansal Yönetim, 6. Baskı, İstanbul 2002.
- BİLGİLİ, Fatih** : Yeni Gelişmelerle İsviçre Ve Alman Hukuklarında Anonim Ortaklıkların Organlarının Davranışlarından Dolayı Üçüncü Kişiler Karşısındaki Sorumluluğu Ve Organların Tazminat Borcu, Ankara 2004.
- BOLAK, Mehmet** : Sermaye Piyasası Menkul Kıymetler ve Portföy Analizi, 4.Bası, İstanbul, 2001.
- CERRAHOĞLU, F.** : Menkul Kıymetler Hukuku (Ders Notları), İstanbul 1978.
- CİVAN, Mehmet** : Türk Sermaye Piyasasındaki Son Gelişmeler, TBB Yayın No: 182, Ankara 1994.
- ÇAĞLAYAN, Ramazan** : İdari Yargı Kararlarının Sonuçları Ve Uygulanması, Gözden Geçirilmiş 3. Baskı, Ankara 2004.
- ÇAMOĞLU, Ersin** : Anonim Ortaklık Yönetim Kurulu Üyelerinin Hukuki Sorumluluğu, İstanbul 1972.
- ÇAPANOĞLU, Mustafa Birol** : Türkiye ve Dış Ülkelerde Sermaye Piyasası Özelleştirme Uygulamaları ve Menkul Kıymetler Borsaları, İstanbul 1993.
- ÇELİK, Aytekin** : Bağımsız Denetim Kuruluşlarının Sorumluluğu, Ankara 2005.
- ÇOLAK, Nusret İlker** : Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu ve ABD Örneği, Ankara 2003.

- DEMİRKOL, Selami / BEREKET BAŞ, Zuhul** : Teori Ve Pratikte İdari Yargıda Dava Açma Ve Davaların Takip Usulü, 4. Bası, İstanbul 2005.
- DOĞANAY, İsmail** : “Anonim Şirketlerde, Daha Önce Alınmış Bir Karar Olmadan, İdare Meclisi Azaları Aleyhine Açılan Davalar İçin, Şirket Genel Kurulunun Sonradan İcazet Vermesi Hali, Kararsız Olarak Açılmış Davayı Muteber Hale Sokabilir Mi?”, BATİDER, Aralık-1970, C. V., S.4, s.715.
- DOĞANAY, İsmail** : Türk Ticaret Kanunu Şerhi, I. Cilt – Madde 1-419, 4. Bası, İstanbul 2004.
- DOMANIÇ, Hayri** : Anonim Şirketler Hukuku Ve Uygulaması, TTK Şerhi III, İstanbul 1988.
- DURAL, Mustafa** : “Tüzel Kişilik Perdesinin Aralanması (Ya Da Tüzel Kişinin Tabanına Başvurulması)”, 15. Yıl Sempozyumu, Sermaye Piyasası Kurulu Yayın No:119, Ankara 1998, ss.97-108.
- DURAN, Lütfi** : İdare Hukuku, İstanbul 1982.
- EMEKCİ, Ömer** : “İşveren ve İşveren Vekili Kavramı Üzerine, İstanbul Barosu Çalışma Hukuku Komisyonu Bülteni”, C. 1, S. 2, İstanbul 1997.
- ENSARİ, Bedii** : “Yatırımcı Hakları”, İstanbul Barosu, Bankalar, Borsa ve Yatırımcı Hakları Sempozyumu, İstanbul 2004.
- ERATALAY, Süleyman** : Öz Düzenleyici Kuruluşlar Ve Uyuşmazlıkların Çözümünde Öz Düzenleyici Kuruluşların Rolü, Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği İçin Bir Örnek Statü, Sermaye Piyasası Kurulu Yeterlilik Etüdü, Yayın No:172, Ankara 1998.
- EREN, Fikret** : Borçlar Hukukunun Genel Hükümleri, 8. Baskı, İstanbul 2003.
- ERİŞ, Gönen** : Anonim Şirketler Hukuku, Ankara 1995.
- ERKUMAY, M. Aslı** : KOBİ’lerin Sermaye Piyasası Olanaklarından Faydalanması, Sermaye Piyasası Kurulu Yeterlilik Etüdü, Ankara 2000, Yeterlilik Etüdüleri 15. Dönem, Yayın No:145, Cilt:1 Ankara 2004, ss.3-55.
- FERTEKLİGİL, Azmi** : Türkiye’de Para ve Sermaye Piyasası Gelişmeleri, İstanbul 1983.
- FERTEKLİGİL, Azmi** : Türkiye’de Borsa’nın Tarihçesi, İstanbul 2000.

- GİRİTLİ, İsmet / BİLGİN, Pertev / AKGÜNER, Tayfun** : İdare Hukuku, İstanbul 2001.
- GİTMAN, Lawrance J. / JOEHNK, Michael D.** : Fundamentals of Investing, 4th Edt., Harper and Row Publishers, New York 1990.
- GÖKSOY, Y.Can** : Anonim Ortaklıkta Payın Rehni, Ankara 2001.
- GÖZLER, Kemal** : İdare Hukuku Dersleri, 3. Baskı, Bursa 2005.
- GÖZÜBÜYÜK, A.Şeref** : Yönetmelik Yargı, 12. Bası, Ankara 1998.
- GÖZÜBÜYÜK, A.Şeref** : Türkiye'nin Yönetim Yapısı, Genişletilmiş 8. Bası, Ankara 2004.
- GÖZÜBÜYÜK, A.Şeref / TAN, Turgut** : İdare Hukuku, Genel Esaslar, Cilt I, Ankara 2001.
- GÜNAL, Vural** : Sermaye Piyasası Hukuku, Ankara 1986.
- GÜNDAY, Metin** : İdare Hukuku, 9. Baskı, Ankara 2004.
- GÜRAN, Sait** : “Türk İdare Hukukunda Tam Yargı Davalarının Hedefi Ve İşlevi”, Yargı Dergisi, 1979, S.40.
- GÜRSEL, Meltem Kutlu** : İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, İdare Hukuku Açısından Bir İnceleme, Ankara 2003.
- GÜVEN, Tunç** : Aracı Kurum Risklerine Karşı Yatırımcının Korunması, Marmara Üniversitesi BSE., Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul 2002.
- HELVACI, Mehmet** : Anonim Ortaklıkta Yönetim Kurulu Üyesinin Hukuki Sorumluluğu, 2. Bası, İstanbul 2001.
- HAUGEN, Robert A.** : Modern Investment Theory, 3rd Edt., Englewood Cliffs, 1993.
- İMREGÜN, Oğuz** : Anonim Ortaklıklar, 4. Bası, İstanbul 1989.
- İMREGÜN, Oğuz** : Kara Ticaret Hukuku Dersleri, Yeniden Gözden Geçirilmiş İlaveli 11. Bası, İstanbul 1996.
- İNCEOĞLU, Mehmet Murat** : Sermaye Piyasasında Aracı Kurumların Hukuki Sorumluluğu, Ankara 2004.
- KABAALİOĞLU, Haluk** : Sermaye Piyasasında Kamuyu Aydınlatma İlkesi, İstanbul 1985.
- KARABABA, Serdar** : Hisse Senedi Yatırımcısının Korunması, Ankara 2001.

- KARABIYIK, Lale Erdem** : Menkul Kıymetler Borsası Ve Diğer Yatırım Alternatifleri, Bursa 1997.
- KARAHAN, Sami** : Anonim Ortaklıklarda İmtiyazlı Paylar Ve İmtiyazların Korunması, İstanbul 1991.
- KARAHAN, Sami** : “Halka Açık Anonim Ortaklık Statüsünün Kazanılması”, BATİDER, C.21, S.2, Aralık, 2001, s.30 ve 50.
- KARAN, Mehmet Baha** : Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi, Ankara 2001.
- KARAYALÇIN, Yaşar** : Muhasebe Hukuku, 2. Baskı, Ankara 1988.
- KARAYALÇIN, Yaşar** : “Üst Kuruluşlar Hukuku”, BATİDER, C. XVI, S.1.
- KARAYALÇIN, Yaşar** : Özel Hukukta Meseleler ve Görüşler, Hukukî Mütalâalar (1992-1996), C. V, Ankara 1997.
- KARSLI, Muharrem** : Sermaye Piyasası, Borsa, Menkul Kıymetler, Genişletilmiş 5. Baskı, İstanbul 2004.
- KAYA, Arslan** :Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Bilgi Alma Hakkı, Ankara 2001.
- KENDİGELEN, Abuzer** : Anonim Ortaklıkta Yönetime Katılma Haklarında İmtiyaz, İstanbul 1999.
- KEPEKÇİ, Celal** : Bağımsız Denetim, 4. Baskı, İstanbul 2004.
- KILIÇ, Saim** : Sermaye Piyasasında Yatırımcının Korunması: Güvence Fonları, Sermaye Piyasası Kurulu Yayını No:95, Ankara 1997.
- KIRALI, Ali** : Borsada İşlem Gören Hisse Senetlerinin İşlem Sıralarının Kapatılması Uygulaması, SPK Yeterlilik Etüdü, Yayın No:149, Ankara 2002.
- KOÇOĞLU, Ebru** : Yatırımcının Korunması Kapsamında Aracı Kurumların Denetimi, Marmara Üniversitesi BSE., Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul 2002.
- KURU, Baki / ARSLAN, Ramazan / YILMAZ, Ejder** : Medeni Usul Hukuku, 14. Baskı, Ankara 2003.
- KÜÇÜKSÖZEN, Cemal** : Sermaye Piyasasında Yatırımcının Korunması : Türk Sermaye Piyasasının Bu Açıdan Değerlendirilmesi, Sermaye Piyasası Kurulu Yayın No:131, Ankara 1999.
- MANAVGAT, Çağlar** : Sermaye Piyasası Aracı Kurumlar, Ankara 1991.

- McVEA, Harry** : Financial Conglomerates And The Chinese Wall, Claredon Press, Oxford 1993.
- MİMAROĞLU, Sait Kemal** : Anonim Şirketlerde İdare Meclisi Azalarının Hukuki Mes'uliyeti, Ankara 1967.
- NERGİZ, Alper** : Türkiye’de Sermaye Piyasası, Borsa ve Menkul Kıymet Alım Satımı, İstanbul Üniversitesi SBE., Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul 1994.
- NOMER, Füsün** : Anonim Ortaklıkta Oydan Yoksun Paylar, İstanbul 1994.
- OCAKTAN, Hasan** : Anonim Şirketlerde Sınırlı Sorumluluk İlkesi Karşısında Şirket Alacaklılarının Korunması, Gazi Üniversitesi SBE., Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara 2000.
- OĞUZMAN, Kemal** : Dürüstlük Kuralına (MK.m.2) Başvurma Hususunda Bazı Yargıtay Kararlarının Eleştirilmesi, Prof.Dr. Yaşar Karayalçın’a 65. Yaş Armağanı, Ankara 1988, ss.407-415.
- OĞUZMAN, Kemal / SELİÇİ, Özer / OKTAY, Saibe** : Kişiler Hukuku (Gerçek ve Tüzel Kişiler), Yeniden Gözden Geçirilmiş ve Genişletilmiş 6. Baskı, İstanbul 1999.
- ONAR, Sıddık Sami** : İdare Hukukunun Umumi Esasları, C. I-II-III, İstanbul 1966.
- ÖNDER, Mehmet Fahrettin** : Türk Hukukunda Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumunun Bankaları Denetimi ve Hukuki Sonuçları, İstanbul 2002.
- ÖZAY, İl Han** : İkinci Bine Kavuşurken Günışığında Yönetim, İstanbul 1994
- ÖZAY, İl Han** : Yargısal Korunma, 2. Baskı, İstanbul 2001.
- ÖZDAMAR, Mehmet** : Anonim Ortaklıkların Kendi Paylarını İktisap Etmesi (TTK.md.329), Ankara 2005
- ÖZKUL, Levent** : ABD Sermaye Piyasalarında Yaşanan Son Gelişmelerin ve ABD’de Yürürlüğe Giren 2002 Tarihli Sarbanes-Oxley Kanunu’nun Türk Sermaye Piyasası Açısından Değerlendirilmesi, Sermaye Piyasası Yeterlilik Etüdü, Yayın No: 166, Ankara 2002.
- ÖZMEN, Tahsin** : Yabancı Sermaye Piyasalarının Denetiminde Yararlanılan Kamuyu Aydınlatma Uygulamaları Ve Etkinliği, Sermaye Piyasası Yeterlilik Etüdü, Ankara 1986.

- ÖZSUNAY, Ergun** : Medeni Hukukumuzda Tüzel Kişiler, İstanbul 1982.
- ÖZŞAHİN, Güler** : Bağımsız Denetçinin Hata ve Hilelerine İlişkin Sorumluluğu, Sermaye Piyasası Kurulu Yeterlilik Etüdü, Yayın No:159, Ankara 2000.
- ÖZTAN, Fırat** : Kıymetli Evrak Hukuku, 2.Baskı, Ankara 1997.
- ÖZYÖRÜK, Mukbil** : İdari Yargı Dersleri, Ankara 1968-1969.
- RODOPLU, Gültekin** : Para ve Sermaye Piyasaları, Isparta 2001.
- PASLI, Ali** :Anonim Ortaklık Kurumsal Yönetimi – Corporate Governance, İstanbul 2004.
- PEKCANITEZ, Hakan / ATALAY, Oğuz / ÖZEKES, Muhammet** : Medenî Usul Hukuku, 4. Baskı, Ankara 2005.
- POROY, Reha / TEKİNALP, Ünal / ÇAMOĞLU, Ersin** : Ortaklıklar Ve Kooperatif Hukuku, Güncelleştirilmiş 8. Baskı, İstanbul 2000.
- POROY, Reha / TEKİNALP, Ünal** : Kıymetli Evrak Hukuku Esasları, İstanbul 2005.
- PULAŞLI, Hasan** : “Alman Hukukunda Büyük Pay Sahiplerinin Azınlığı Şirketten Çıkarma Hakkı”, Bilgi Toplumunda Hukuk, Ünal Tekinalp’e Armağan, C. 1, İstanbul 2003, ss.649-659.
- SAĞLAM, Figen** : Türkiye’de Sermaye Piyasasının İşleyişi ve Sorunları, İstanbul Üniversitesi SBE., Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul 1992.
- SARICA, Ragıp** : İdari Kaza-İdari Davalar, C.I, İstanbul 1949.
- SAYAR, A.R.Zafer** : Bankaların Halka Açılması Ve Banka Yatırımcısının Korunması, Sermaye Piyasası Kurulu Yayın No:146, Ankara 2003.
- SERMAYE PİYASASI VE BORSA TEMEL BİLGİLER KILAVUZU** : İMKB Yayınları, 18. Baskı, İstanbul 2003.
- SEROZAN, Rona** : Tüzel Kişiler – Özellikle: Dernekler ve Vakıflar, İstanbul 1994.
- SEVİ, Ali Murat** : Anonim Ortaklıklarda Payın Devri, Ankara 2004.
- SEYİDOĞLU, Halil** : Uluslararası Finans, İstanbul 2003.

- SOMER, Mehmet** : Sermaye Piyasası Kanun Hükümlerinin Türk Ticaret Kanununun Tedrici Kuruluş Sistemi Üzerine Etkileri, İstanbul 1990.
- SUNGURBEY, İsmet** : Medeni Hukuk Sorunları, C. 6, İstanbul 1994.
- TANDOĞAN, Haluk** : Türk Mesuliyet Hukuku, Ankara 1961.
- TANDOĞAN, Haluk** : Üçüncü Şahsın Zararının Tazmini, Ankara 1963 (Kısa: Üçüncü Şahsın Zararı).
- TANÖR, Reha** : Türk Sermaye Piyasası, 1. Cilt: Taraflar., İstanbul 1999, (Kısa: Taraflar).
- TANÖR, Reha** : Türk Sermaye Piyasası, 2. Cilt: Halka Arz, İstanbul 2000 (Kısa: Halka Arz).
- TAŞDELEN, Nihat** : A.O.'ta Pay Sahipliği Sıfatının Kazanılması, İstanbul 2005
- TEKİNALP, Gülören / TEKİNALP, Ünal** : “Perdeyi Kaldırma Teorisi”, Reha Poroy’a Armağan, İstanbul 1995, ss.387-404.
- TEKİNALP, Ünal** : Anonim Ortaklığın Bilançosu Ve Yedek Akçeleri, Kamuyu Aydınlatma İlkesi İle, İstanbul 1979.
- TEKİNALP, Ünal** : Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları, İstanbul 1982.
- TEKİNALP, Ünal** : “Evraksız Kıymetli Evraka veya Kıymet Haklarına Doğru”, BATİDER, 1998 C. XIV, S. 3, s. 3 vd.
- TEKİNAY, Selahattin Sulhi / AKMAN, Sermet / BURCUOĞLU, Haluk / ALTOP, Atilla** : Tekinay Borçlar Hukuku, Genel Hükümler, 7. Bası, İstanbul 1993.
- TERCIER, Pierre / DESCHENAUX, Henri** : Sorumluluk Hukuku, Ankara 1983, (Çev. Salim Özdemir).
- TEVETOĞLU, Mete** : Mâli Durumu Bozulan Aracı Kurumlarda Alınacak Tedbirler Ve Özellikle Tedrici Tasfiye, Marmara Üniversitesi, SBE, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul 2005.
- TİCARET BORSALARI VE İZMİR TİCARET ODASI** : İzmir 1991.
- TOPALOĞLU, Ayşe** : Yatırımcının Korunması Ve Türkiye’deki Mevduat Sigorta Sistemi, Gazi Üniversitesi SBE., Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara 2002.
- TUNCER, Selahattin** : Türkiye’de Sermaye Piyasası, İstanbul 1985.

- TURANBOY, Asuman** : Varakasız Kıymetli Evrak, Ankara 1998.
- TURANBOY, Asuman** : “Kâğıtsız (Varakasız) Kıymetli Evrak”, Sermaye Piyasası Kurulu 15. Yıl Sempozyumu, Yayın No: 119, Ankara 1998, ss. 241-260.
- TURANBOY, Asuman** : “2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’na 4487 Sayılı Kanunla Eklenen 10/A Maddesine Göre Kaydî Değer Düzenlemesi”, AÜHFD, 1999 c. 48, S. 1-4, s. 49 vd.
- ULUSOY, Ali** : Bağımsız İdari Otoriteler, Ankara 2003.
- ÜNAL, Oğuz Kürşat** : Türk Ve Amerika Birleşik Devletleri Hukukunda Menkul Kıymetler, Ankara 1988.
- ÜNAL, Oğuz Kürşat** : Aracı Kurumlar: Türk ve Amerika Birleşik Devletlerinde Aracı Kurumlar, Ankara 1997.
- ÜNAL, Oğuz Kürşat** : Sermaye Piyasalarında Halka Açık Anonim Ortaklıklar, Ankara 1999.
- ÜNAL, Oğuz Kürşat** : “Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Kanununda Hisse Senetleri”, Prof. Dr. Erdoğan Moroğlu’na 65. Yaşgünü Armağanı, İstanbul 1999.
- YALÇINER, Barbaros** : Tezgah Üstü Hisse Senedi Piyasaları, ABD ve Diğer Ülke Uygulamaları ve Türkiye Değerlendirmesi, Sermaye Piyasası Kurulu Yayın No:85, Ankara 1996.
- YALÇINKAYA, Nurgül** : Sermaye Piyasasında Yatırımcının Korunması, Marmara Üniversitesi BSE., Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul 2002.
- YANLI, Veliye** : Anonim Ortaklıklarda Tüzel Kişilik Perdesinin Kaldırılması Ve Pay Sahiplerinin Ortaklık Alacaklılarına Karşı Sorumlu Kılınması, İstanbul 2000.
- YANLI, Veliye** : Sermaye Piyasası Hukuku Çerçevesinde Hakla Açık Anonim Şirketler ve Kamunun Aydınlatılması, İstanbul 2005.
- YASAMAN, Hamdi** : Menkul Kıymetler Borsası Hukuku, İstanbul 1992.
- YASİN, Melihşah** : Sermaye Piyasası Kurulu ve İşlemleri, Ankara 2002.
- YAYLA, Yıldızhan** : İdare Hukuku, İstanbul 1985.
- YILDIZ, Şükrü** : Anonim Ortaklıkta Yeni Pay Alma Hakkı, İstanbul 1996.

YILMAZ, Eyüp : Bankacılıkta ve Sermaye Piyasalarında Bağımsız Denetim Düzenlemeleri, Sermaye Piyasası Kurulu Yeterlilik Etüdü, Yayın No:156, Ankara 2003.

YURT, Emel : “Arbitraj”, Para ve Finans Ansiklopedisi, Genel Yayın Yönetmeni: Deniz Gökçe, Creative Yayıncılık ve Tanıtım, 1996.

YÜCEL, İsmail Ayhan : Menkul Kıymetler Borsalarında Kotasyon (Türkiye’deki Uygulama), İstanbul Üniversitesi SBE., Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul 1993.

YÜKSEL, Ali Sait / RODOPLU, Gültekin : Sermaye Piyasası, İstanbul 1980.

ZARAKOLU, Avni : “Ülkemiz Bankacılık Sektöründe Yeni Bir Gelişme, Faizsiz Bankacılık”, BATİDER 1990, C. XV, S.3.

<http://www.bankeuropa.com/InvestmentPortal/FinancialDictionary/Stocks.aspx#011>

http://www.bddk.org.tr/turkce/duyurular/kurulkararlari/bddk/06122000_123.htm

http://www.bddk.org.tr/turkce/duyurular/kurulkararlari/bddk/11022001_171.htm

http://www.bddk.org.tr/turkce/duyurular/kurulkararlari/bddk/30112001_538.doc

http://dosyalar.hurriyet.com.tr/istanbulda_teror/default.htm

<http://www.isbank.com.tr/dosya/anasozlesme.pdf>

<http://www.imkb.gov.tr/duyurular/yenipazar.htm>

<http://www.milliyet.com.tr/2000/07/14/ekonomi/eko07.html>

<http://www.mkk.com.tr/MkkComTr/tr/home/index.jsp>

<http://www.kazanci.com.tr>

<http://www.spk.gov.tr/digersiteler/mkk.html>

<http://www.takasbank.com.tr>

<http://www.boryad.org.tr>

http://www.alomaliye.com/as_ltd_sermaye_art_suret_uzat.htm , 07.06.2006.

SUMMARY

Investors base their stock investment decisions on their risk return expectations, analysis of financial instruments and the public information which is provided correctly and on time according to the public enlightenment principle. Under these conditions the investors bear two basic types of risk, namely systematic risk based on the general structure of the market and nonsystematic risk due to the factors solely related with the firm specific conditions like its management and financial situation. But while the investors are bearing these risks they assume that the firms are operating according to the regulations of Istanbul Stock Exchange (ISE) and Capital Markets Board of Turkey (CMB), they continue to carry the criteria of listing and the market is functioning according to the current legal system. Because the regulations about the capital markets are indeed in one way guarantee the acceptance of the criteria which are found in the instructions and law related with the stocks.

The investors depend on the audience of ISE, CMB and other related administrative authorities when they are investing because the market and the firms are regulated and monitored by these organizations and the stocks are in accord with the listing criteria of ISE. These organizations which guarantee the proper conditions for dependence of the investors should also have role in protecting the investors from the execute board of the firms' or the dominant shareholders' dishonest and deceptive actions. But the people who do not bear risk and do not invest in stocks should not be indirectly contributed to compensate the loss of these investors. In other words, the regulation for compensation of the loss of these investors by the state and the other organizations causes the use of taxes which are collected from the individuals who do not invest in capital markets. So, the uses of taxes in order to compensate the loss of stock market investors, the other individuals who are not related with the stock market are also bear costs.

Another point is the problem of high costs and long time consuming structure of judgment process. These problems cause obstacles for especially small investors in insisting on their rights.

In order to overcome to the above stated problems of investor losses due to the dishonest and deceptive actions of the firms' executive boards or dominant shareholders we suggest an administrative method. According to this method, CMB may force the firms' executive boards or dominant shareholders to make a compulsory call to buy back the stocks of the investors at a determined price and demand to close the firm to the public if the firm is found to be on purposely suffered loss by dishonest actions and hidden profit transfer.