

**T.C.
GALATASARAY ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
ÖZEL HUKUK ANABİLİM DALI**

**GAYRİMENKUL SERTİFİKALARI
VE UYGULAMASI**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Mesut KAYA

Tez Danışmanı: Dr. Öğretim Üyesi Halil Ali DURAL

EYLÜL 2019

ÖNSÖZ

Yüksek lisans programında vermiş olduğu derslerde sadece dersin konusu olan limited şirketlerden bahsetmeyip farklı hukuk alanlarındaki gelişmelerden de bahsederek bu tez konusunu seçmeme vesile olan ve yardımlarını esirgemeyen değerli hocam Dr. Öğretim Üyesi Ali Dural'a, tezin düzeltilmesinde ve düzenlenmesinde yardımcı olan Av. Alper Kıyak'a, Av. Ömer Faruk Yavuz'a, Av. Zeynep Çalık'a, Av. Nazlı Nehir Sertbaş'a, Av. Kağan Burak Arıkan'a, tezimle ilgili konuları tartışabildiğim Av. Eyüp Kul'a, Av. Murat Erbil'e, Av. Onur Kalkan'a, Av. Furkan Kızmaz'a, henüz yayımlanmamış olan ancak fazlasıyla faydalandığım eserini benimle tereddüt etmeden paylaşan Dr. Öğretim Üyesi Fatma Özcan'a, konunun pratiği hakkındaki sorularıma sabırla cevap veren Makro İnşaat Ticaret A.Ş. finans müdürü Muhammet Emrah Çağlayan'a, sermaye piyasası alanında çalışan Furkan Okumuş'a, Emre Çakar'a, kadim dostum Mehmet Emin Kaleli'ye, stajyer avukatlıktan itibaren beş yıl boyunca yanında çalıştığım, hukuk adına pek çok şey öğrendiğim Av. Kenan Aşık üstadıma, iyi bir insan olmama vesile olan ve bugünlere gelmemde büyük emek sarf eden babam Abdulkadir Kaya, annem Fatma Kaya ve ikiz kardeşim Mahmut Kaya'ya maddi ve manevi destekleri için teşekkür ederim.

Son ama en önemli kişi olarak, tezimi yazmam konusunda beni cesaretlendiren ve çalışma programımı hazırlayarak uymam için gayret gösteren değerli eşim Elif Çolakoğlu Kaya'ya teşekkür ederim. İyi ki varsın!

Mesut Kaya, İstanbul, 2019

İÇİNDEKİLER

KISALTMALAR	xi
ŞEKİL LİSTESİ	xii
RÉSUMÉ	xiii
ABSTRACT	xvii
ÖZET	xx
GİRİŞ	1
BİRİNCİ BÖLÜM	2
I. KONUNUN TAKDİMİ	2
A. GAYRİMENKUL SERTİFİKASI KAVRAMI, YASAL TANIMI, HUKUKİ NİTELİĞİ VE ÖZELLİKLERİ	2
1. Gayrimenkul Sertifikası Kavramı	2
i. Genel Olarak	2
ii. Tarihi Gelişimi	3
iii. Eşya Hukuku Açısından Değerlendirme	5
iv. Kıymetli Evrak Hukuku Açısından Değerlendirme	10
v. Sermaye Piyasası Hukuku Açısından Değerlendirme	13
2. Gayrimenkul Sertifikası Tanımı	16
i. Sermaye Piyasası Kanunu'na göre Tanımı	16
ii. Gayrimenkul Sertifikaları Tebliği'ne göre Tanımı	18
3. Gayrimenkul Sertifikasının Hukuki Niteliği	20
i. Temel İlişki	20
ii. Sertifika ile Mündemiç Olan Hak	26
iii. Kıymetli Evrak Olup Olmadığı	26
iv. Gayrimenkul Sertifikasının Aynı Bir Hak Sağlayıp Sağlamadığı	27
v. Değerlendirme	28
4. Gayrimenkul Sertifikasının Özellikleri	28
5. Gayrimenkul Sertifikası İhracına İlişkin Sürecin Özeti	29
II. MENKUL KIYMET İLE MENKUL KIYMETLEŞTİRME KAVRAMI VE GAYRİMENKUL SERTİFİKASININ BENZER HUKUKİ KAVRAMLARDAN FARKLARI	31
A. MENKUL KIYMETLEŞTİRME	31

1.	Tanım	31
2.	Tarihi Gelişimi.....	33
3.	Menkul Kıymetleştirmenin Mukayeseli Hukuktaki Yeri	35
B.	MENKUL KIYMET	37
1.	Genel Olarak.....	37
2.	Tarihi Gelişimi.....	38
3.	Tanımı.....	40
4.	Hukuki Niteliği	41
5.	Mukayeseli Hukukta Düzenlenme Şekli	43
6.	Sermaye Piyasası Kanuna Göre Menkul Kıymet	44
C.	GAYRİMENKUL SERTİFİKASININ DİĞER MENKUL KIYMETLERDEN VE DİĞER BENZER FİNANSAL ARAÇLARDAN FARKLARI	45
1.	Konut Sertifikası	45
2.	Arsa Edinme Sertifikaları	45
3.	Gelir Ortaklığı Senetleri	46
4.	Gelire Endeksli Senetler	49
5.	Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler	49
6.	İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler	51
7.	Kira Sertifikası.....	52
8.	Türev Araçlar	53
i.	Opsiyon Sözleşmeleri	54
ii.	Forward Sözleşmeleri	58
iii.	Vadeli İşlem Sözleşmeleri	58
iv.	Swap Sözleşmeleri	60
9.	İpotekli Borç Senedi	61
10.	İrat Senedi	62
11.	Rehinli Tahviller	63
III.	GAYRİMENKUL SERTİFİKASININ UNSURLARI	64
A.	TARAFLAR.....	64
1.	İhraççı.....	64
i.	İhraççıya ilişkin Şekli Şartlar.....	65
ii.	İhraççıya ilişkin Maddi Şartlar.....	66
a.	İhraççının Benzer Nitelikteki Bir Projeyi Gerçekleştirmiş olması	66
b.	Benzer Nitelikteki Projenin İhraç Tarihinden En Geç 5 Yıl Öncesinde Gerçekleşmiş Olması ..	66
c.	İhraççı Edimlerinin Bir Banka Tarafından Garanti Edilmesi	67
iii.	İhraççıya Tanınabilecek Muafiyetler.....	67

2.	Yatırımcı	68
3.	Aracı Kuruluş	69
i.	Aracı Kuruluş ile İhraççı Arasındaki Hukuki İlişki.....	70
ii.	Aracı Kuruluş ile Yatırımcı Arasındaki Hukuki İlişki	71
B.	GAYRİMENKUL SERTİFİKASINA KONU OLACAK TAŞINMAZ VE BU TAŞINMAZA İLİŞKİN ŞARTLAR	72
1.	Taşınmaza İlişkin Genel Özellikler	72
2.	Taşınmaza İlişkin Şartlar	74
i.	Taşınmazın Mülkiyetinin İhraççıya Ait Olması	74
ii.	Taşınmazda Kat Mülkiyetinin veya Kat İrtifakının Kurulmuş Olması.....	75
a.	Kat Mülkiyeti	76
1)	Tanımı	76
2)	Hukuki Niteliği.....	77
3)	Şartları	78
b.	Kat İrtifakı.....	78
1)	Tanımı	78
2)	Hukuki Niteliği.....	78
3)	Şartları	79
iii.	Taşınmaz Üzerinde İhraççının Edimini Engelleyecek Hukuki Engellerin Bulunmaması.....	80
iv.	Gayrimenkul Sertifikasına Konu Bağımsız Bölümler Üzerinde Mülkiyeti Kısıtlayan Sınırlandırmaların Bulunamayacağı	80
C.	SERTİFİKANIN SAHİP OLMASI GEREKEN UNSURLAR	81
1.	Maddi Unsurlar	81
i.	Gayrimenkul Sertifikasına Konu Olan Hak	81
ii.	Gayrimenkul Sertifikasının Belli Bir Meblağı/Alan Birimini Temsil Etmesi.....	82
2.	Şekli Unsurlar	83
i.	Menkul Kıymet Olmasına Dair Unsurlar	83
a.	Ortaklık veya Alacaklılık Hakkı Sağlaması	84
b.	Belirli Bir Meblağı Temsil Etmesi	84
c.	Yatırım Aracı Olarak Kullanılması	84
d.	Dönemsel Gelir Getirmesi	85
e.	Misli Nitelikte Olması	85
f.	Seri Halinde İhraç Edilmesi.....	86
g.	Aynı İbarelerin Yer Alması	86
ii.	Hamiline Düzenlenmesinin Zorunlu Olup Olmadığı.....	86
	İKİNCİ BÖLÜM	88
I.	GAYRİMENKUL SERTİFİKASININ İHRACINA PROSEDÜR, İHRAÇTAN DOĞAN SORUMLULUK, SÖZLEŞMESEL İLİŞKİNİN KURULMASI VE EDİMLER	88

A. SERMAYE PİYASASI KURULU'NA BAŞVURU	88
1. İzahname veya İhraç Belgesi	88
i. İzahname	88
ii. İhraç Belgesi	88
iii. İzahname veya İhraç Belgesi'nin Taşınması Gereken Şartlar	89
a. İzahnamenin Kapsamı	89
b. İzahnamenin Süresi	90
iv. İzahnamenin Hukuki Niteliği ve Sorumluluk	90
a. Hukuki Nitelik Açısından İnceleme	90
1) İcap	91
2) İcaba Davet	92
3) Ön Sözleşme	94
4) Genel İşlem Koşulu	96
5) Kolektif Yatırım Sözleşmesi	99
6) Değerlendirme	99
b. Sorumluluk Açısından İnceleme	103
1) Sorumluluğun Kaynağı Bakımından	106
a) Haksız Fiil Hükümlerinin Uygulanıp Uygulanamayacağı	106
b) Sözleşme Öncesi Sorumluluk Hükümlerinin Uygulanıp Uygulanamayacağı	107
c) Sözleşmeye Aykırılık Hükümlerinin Uygulanıp Uygulanamayacağı	108
d) Kanundan Doğan Sorumluluk	109
2) Sorumluluğun Çeşidi Bakımından	110
a) Kusur Sorumluluğuna Dayanılıp Dayanılmayacağı	110
b) Kusursuz Sorumluluk Hükümlerinin Uygulanıp Uygulanamayacağı	111
3) Sorumluluğun Şekli	113
a) Asli Sorumluluk	113
b) Tali Sorumluluk	114
4) Sorumluluğun Sınırı ve Sınırlandırılması	116
a) Zamanaşımı Yönünden	116
b) Tazminat Kalemleri Yönünden	116
c) Sorumluluğun Sınırlandırılması	117
5) Değerlendirme	118
a) İhraççının İzahnameden (m.10) Doğan Sorumluluğu Açısından	120
b) Halka Arz Edenler, YK Üyeleri, Aracılık Edenler ve Garantörün İzahnameden (m.10) doğan Sorumluluğu Açısından	120
c) Kamuyu Aydınlatma Belgelerinden (m.32) Doğan Sorumluluk Açısından	121
2. Sermaye Piyasası Kurulu'nun İnceleme Konusu	123
i. İhraççıya ilişkin İnceleme	124
a. Şekli Açısından İnceleme	124

b. Maddi Açıdan İnceleme.....	125
ii. Gayrimenkul Projesine İlişkin İnceleme.....	126
B. İHRAÇ – HALKA ARZ	126
1. İhracın Kapsamı	128
2. Talebin İhraç Edilecek Miktardan Fazla Olması	129
3. İhraççıya Tanınan Haklar	129
4. Yatırımcıya Tanınabilecek Haklar ve Yatırımcının Korunması	130
C. İHRAÇ AKABİNDE FONUN OLUŞUMU, İHRAÇÇIYA YAPILACAK OLAN ÖDEMELER VE ŞARTLARI	132
1. Fon Kavramı	132
i. Yatırım Fonu	132
ii. Konut ve Varlık Finansman Fonları	135
iii. Gayrimenkul Yatırım Fonları	136
2. Gayrimenkul Sertifikası İhracı Akabinde Oluşan Fon	137
3. Gayrimenkul Sertifikası Akabinde Oluşan Fonun Sermaye Piyasası Kanununda	
Düzenlenen Fonlardan farkları	141
i. Fon Katılma Belgesi Düzenlenip Düzenlenmeyeceği	141
ii. İnançlı Mülkiyet Esaslarının Uygulanıp Uygulanamayacağı	142
iii. Sermaye Piyasası Kanununda Tanımlanan Fon Kavramına uygun Olup Olmadığı	143
4. İhraççıya Yapılacak Ödemeler	144
i. Değerleme Raporu	145
ii. Fizibilite Raporu	146
iii. İlerleme Raporu	147
II. YATIRIMCI VE YATIRIMCI İLE GAYRİMENKUL SERTİFİKASI İHRAÇÇISI ARASINDA SÖZLEŞMESEL	
İLİŞKİNİN KURULMASI	147
A. YATIRIMCI	147
1. Tanımı.....	147
2. Sahip Olması Gereken Nitelikleri.....	148
B. SÖZLEŞMESEL İLİŞKİNİN KURULMASI	149
1. İhraç Esnasında.....	149
2. İhraç Akabinde	149
III. İHRAÇÇININ EDİMLERİNİN YERİNE GETİRİLMESİ	150
A. ASLİ EDİM	150
1. Asli Edimin Tanımı, Hukuki Niteliği ve Kapsamı.....	151
i. Asli Edimin Tanımı ve Hukuki Niteliği.	151
ii. Asli Edimin Kapsamı	154

a.	Süre Açısından.....	154
b.	Gayrimenkul Projesinde Yer Alan Taşınmazlar Açısından	154
2.	İhraççıya Tanınan Haklar	155
3.	Yatırımcıya Tanınan Haklar.....	155
4.	Asli Edimin Yerine Getirilmesinin Talep Edilmesi	158
i.	Asli Edimin İfasının Şartları	158
ii.	Asli Edimin İfası	159
iii.	Asli Edimin İfası Akabinde Gerçekleştirilecek Olan İşlemler	160
a.	Mülkiyetin Devri ve Bağımsız Bölümün Teslimi.....	160
b.	Satış Vaadi veya Alım Hakkı Sözleşmesinin İmzalanması	160
c.	Asli Edime Konu Sertifikaların Bloke Edilerek İptal Edilmesi	161
B.	TALİ EDİM	161
1.	Tali Edimin Tanımı, Hukuki Niteliği ve Kapsamı.....	161
i.	Tali Edimin Tanımı	161
ii.	Tali Edimin Hukuki Niteliği.....	162
iii.	Tali Edimin Kapsamı.....	166
a.	Süre Açısından.....	167
b.	Ekonomik Açıdan.....	167
1)	Fondaki Paranın Kullanılıp Kullanılamayacağı	167
2)	Gayrimenkul Sertifikalarına Konu Bağımsız Bölümlerin Satışından Elde Edilen Meblağ	168
2.	İhraççıya Tanınan Haklar	168
3.	Yatırımcıya Tanınan Haklar.....	169
4.	Tali Edimin Yerine Getirilmesi	170
i.	Tali Edimin İfasının Şartları	170
ii.	Tali Edimin İfası	170
iii.	Tali Edimin İfası Akabinde Gerçekleştirilecek Olan İşlemler	171
a.	Taşınmazların Satılması.....	171
1)	Satışın Şekli	171
2)	Satıştan Elde Edilecek Meblağın Değerlendirilmesi	173
b.	Tali Edime Konu Sertifikaların İptal Edilmesi	174
ÜÇÜNCÜ BÖLÜM.....		175
I. PROJENİN GECİKMESİ, GERÇEKLEŞMEMESİ VE SONUÇLARI		175
A.	PROJENİN GECİKMESİ VEYA GERÇEKLEŞMEMESİ	175
1.	Projenin Gecikmesi.....	177
i.	Gecikmenin Sebepleri.....	177
i.	Gecikmenin Tespit Edilmesi.....	178
ii.	Gecikmenin Yatırımcılara Bildirilmesi	178

iii.	Projenin Gecikmesi Nedeniyle Doğan Sorumluluğun Hukuki Niteliği ve Sonuçları.....	179
a.	Sorumluluğun Hukuki Niteliği.....	179
b.	Gecikmenin İhraççı Açısından Sonuçları.....	182
c.	Gecikmenin Yatırımcı Açısından Sonuçları	182
2.	Projenin Gerçekleşmemesi.....	183
i.	Şartları	183
ii.	Tespit Edilmesi	183
iii.	Projenin Gerçekleşmemesi Nedeniyle Doğan Sorumluluğun Hukuki Niteliği ve Sonuçları.....	183
a.	Sorumluluğun Hukuki Niteliği.....	183
b.	Gerçekleşmemenin İhraççı Açısından Sonuçları.....	185
c.	Gerçekleşmenin Yatırımcı Açısından Sonuçları	185
B.	CEZAI ŞART	186
1.	Tanımı.....	186
2.	Hukuki Niteliği	189
3.	Türleri	189
i.	İfa Yerine Talep Edilebilecek Cezai Şart	190
ii.	İfa ile Birlikte Talep Edilebilecek Cezai Şart	190
iii.	Sözleşmeden Dönme Cezası	190
4.	Gayrimenkul Sertifikası İhraçlarındaki Cezai Şartın Hukuki Niteliği ve Ödenme Şekli.....	191
i.	Hukuki Nitelik	191
ii.	Ödenme Şekli	192
5.	Yatırımcıya Tanınan Haklar.....	193
II.	GAYRİMENKUL SERTİFİKASI SAHİPLERİ TOPLANTISI	194
A.	TOPLANTININ HUKUKİ NİTELİĞİ	196
B.	TOPLANTIDA ALINABİLECEK KARARLAR	199
C.	TOPLANTIYA İLİŞKİN UYGULANACAK OLAN HÜKÜMLER	201
1.	TOPLANTIYA DAVET	201
2.	TOPLANTIYA KATILABİLECEKLER	204
3.	TOPLANTIDA ALINAN KARARLARI İCRASI	205
4.	TOPLANTIDA ALINAN KARARLARA KARŞI BAŞVURU USULÜ	210
III.	YATIRIMCI TAZMİN MERKEZİ	212
A.	GENEL OLARAK.....	212
1.	Yatırımcıların Tazmin Edilmesi ve Kapsamı	214
2.	Tazmin Başvurusunun Yapılması ve Süresi.....	215
3.	Tazmin Kapsamı Dışında Kalan Haller	215
B.	GAYRİMENKUL SERTİFİKALARINA İLİŞKİN TAZMİN TALEBİ	217

4. Asli Edim Yönünden	217
5. Tali Edim Yönünden	217
6. Cezai Şartlar Yönünden	218
DÖRDÜNCÜ BÖLÜM	219
I. KENTSEL DÖNÜŞÜM ALANLARINDAKİ PROJELERİN GAYRİMENKUL SERTİFİKASINA KONU OLMASI	219
A. GENEL OLARAK	219
B. KENTSEL DÖNÜŞÜM ALANLARININ TESPİTİ	219
C. KENTSEL DÖNÜŞÜM PROJELERİNDE FİNANSMAN SORUNU VE BU PROJELERDE GAYRİMENKUL SERTİFİKASINA ÖZGÜ HUSUSLAR	221
1. Finansman Sorunu	221
2. Uygulanacak Hükümler	224
3. İzahnamenin Hazırlanması ve İhraç	225
4. Asli ve Talim Edimlerin Belirlenmesi	229
5. Uygulanmayacak Olan Hükümler	230
SONUÇ	232
ÖZGEÇMİŞ	257

KISALTMALAR

a.g.e.	: Adı geçen eser
Bkz.	: Bakınız
C.	: Cilt
KAP	: Kamuyu Aydınlatma Platformu
KHK	: Kanun Hükmünde Kararname
m.	: Madde
par.	: Paragraf
S.	: Sayı
s.	: Sayfa
SerPK	: 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu
eSPK	: 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu
Kurul	: Sermaye Piyasası Kurulu
TMK	: 4721 sayılı Türk Medeni Kanunu
TBK	: 6098 sayılı Türk Borçlar Kanunu
TOKİ	: Toplu Konut İdaresi Başkanlığı
t.y.	: Tarihi yok
YHGK	: Yargıtay Hukuk Genel Kurulu
YTM	: Yatırımcı Tazmin Merkezi
BATİDER	: Bankacılık ve Ticaret Dergisi
SICOVAM	: Société Interprofessionnelle pour la Compensation des Valeurs Mobilières
SEGA	: Schweizerischen Effekten-Giro AG
FANNIE MAE	: The Federal National Mortgage Association
FREDDIE MAC	: The Federal Home Loan Mortgage Corporation
GINNIE MAE	: The Government National Mortgage Association
Tebliğ	: 5/7/2013 tarihli ve 28698 sayılı Resmî Gazete’de yayımlan ve değişikliklere uğrayan Gayrimenkul Sertifikaları Tebliği

ŞEKİL LİSTESİ

Şekil-1 : Gayrimenkul Sertifikalarının İhraç ve Vade Tarihleri Hakkında Bilgi



RÉSUMÉ

Le principe de confiance au registre foncier qui est prévu dans l'article 1023 de Code Civil, a augmenté l'importance donné par notre communauté aux biens immobiliers comme un outil d'investissement. À tel point que les investissements dans les biens immobiliers et les droits immobiliers dans notre pays sont plus demandés que tous les autres types d'investissements et ont donc une grande importance pour la communauté (investisseurs et nécessiteux).

En droit turc, il n'existe pas de valeurs mobilières ni de billets permettant le transfert de biens immobiliers, c'est-à-dire le transfert de la propriété des biens immobiliers. À cause des provisions de l'article 706 sqq. du Code Civil Turc et Loi 2644 sur le registre foncier qui régissent la propriété des biens immobiliers, la promulgation d'une telle réglementation est impossible. Étant donné que ce règlement devra modifier fondamentalement les principes du droit de la propriété, aucun travail n'est encore en train d'être accompli sur ce sujet.

Toutefois, le fait que le transfert de la propriété de l'immeuble est effectué, en règle générale, par une transaction effectuée au sein de la direction de registre foncier, ne signifie pas que les valeurs mobilières destinées à faire circuler la valeur de ces immeubles ne peuvent pas être émises. En effet, les titres de créance hypothécaire prévues par le Code Civil Turc art.898, les billets à ordre par art.903 et les obligations nanties par art.930 sont des concepts visant à la circulation de la valeur des immeubles. À notre connaissance, le nombre de transactions effectuées sur la base de ces concepts n'en est qu'un. La raison principale de cela est les autres conditions stipulées dans le Code Civil Turc et les difficultés qui seraient rencontrées pour satisfaire à ces exigences dans la vie pratique.

Une des raisons pour lesquelles les certificats immobiliers sont envisagés est de permettre l'émission d'un instrument plus pratique sur le marché des capitaux, car les instruments permettant l'échange de la valeur des biens immobiliers réglementés dans le Code Civil Turc ne sont pas pratiques. Avant la mise en place de certificats immobiliers, l'Administration du Développement du Logement Commun (TOKİ) avait mis en place un « certificat de logement » en 1989. Tenant compte de cette pratique, le Communiqué sur les principes relatifs à l'enregistrement des certificats immobiliers est émis par le Conseil des marchés financiers a été mis en vigueur en 1995. Les dispositions de ce communiqué étant contraignantes pour les émetteurs, le nombre de mises en œuvre n'est que d'un. En raison de la modification de la loi sur les marchés financiers, le Conseil des marchés financiers a publié le communiqué relatif aux certificats d'immobiliers en 2013. Le communiqué a été modifié à plusieurs reprises et les matières où les émetteurs peuvent rencontrer des difficultés à ont été réorganisés. Par ailleurs, la réglementation légale sur les certificats immobiliers est fait

par l'article 66 du décret-loi no.690 (daté : 17.04.2017) qui est transformé en loi avec le règlement daté 01.02.2018 et numéroté et a fait annexé l'article 61 / A à la loi sur les marchés financiers.

Comme les certificats immobiliers sont essentiellement des valeurs mobilières, les concepts de titrisation et de valeur mobilière sont également traités lors notre étude, ainsi que l'évolution historique des valeurs mobilières est expliquée en résumé. Les certificats immobiliers peuvent également être vendus, que ce soit par l'émission au public ou non, conformément aux dispositions pertinentes de la loi sur les marchés financiers. Comme les certificats sont émis dans le cadre d'une offre publique, le concept de prospectus et la responsabilité qui en découle sont également mentionnés dans notre étude. En cette direction, le caractère juridique des cas de responsabilités prévus par l'article 10 et 32 de la loi sur les marchés financiers est discuté et il est admis que la responsabilité de l'émetteur découlant du prospectus est régie séparément et spécialement dans art.10 et que cette responsabilité constitue un état de responsabilité parfaite. A cause de l'article 32 de la loi sur les marchés financiers, il est aussi exprimé que les provisions de l'art. 10 se contredisent, alors que l'évaluation du champ d'application de ces deux articles est faite avec l'assumption que le mot « prospectus » avait été laissé fautivement dans la loi sur les marchés financiers. Sinon, il faudra accepter que la responsabilité découlant du prospectus est prévue à la fois comme une responsabilité sans faille pour l'émetteur et aussi comme une responsabilité de faute par art.10 et art. 32 de la loi sur les marchés financiers, ce qui causera d'énormes pertes aux investisseurs sous la forme d'un chaos juridique.

Dans cette étude, nous avons également examiné dans si le fonds constitué par l'émission d'un certificat immobilier a des similarités aux autres fonds régis dans la loi sur les marchés financiers et suivant cette évaluation, il est exprimé que le concept de fonds figurant dans le Communiqué et le concept de fonds régi à la loi sur les marchés financiers sont différents et il est également indiqué, pour cette raison, qu'il n'est pas nécessaire de délivrer un certificat de participation pour le fonds constitué suivant l'émission d'un certificat immobilier.

Un certificat immobilier est une valeur mobilière contenant des droits conditionnels. Le premier de ces droits est l'acte principale qui donne le droit de demander le transfert d'une partie indépendante du projet immobilier réalisé sur l'immobilier. On ne peut pas affirmer que la demande de performance de l'acte principale est un droit in rem étant donné qu'il existe des réglementations en matière de forme de transfert de biens immobiliers comme prévu par le Code Civil Turc. Car, si l'acte principale est accepté comme un droit in rem, les détenteurs de certificats, c'est-à-dire les investisseurs, seront conjointement propriétaires du projet immobilier. Dans ce cas, en cas de transfert de propriété, c'est-à-dire si le certificat serait transféré à un autre investisseur par l'intermédiaire de la bourse, certains problèmes juridiques tels que le droit de préachat d'autres propriétaires se poseront. Lorsque ces questions sont considérées ensemble, il est judicieux de ne pas réglementer l'acte principale en

tant que droit in rem, car nous estimons que le transfert de propriété des biens immobiliers par des instruments du marché des capitaux constituera une violation des règles fondamentales telles que le Code civil turc, la loi sur le registre foncier numérotée 2644 et la loi foncière numérotée 5403. Pour cette raison, les dispositions du code civil turc et d'autres lois devraient être appliquées en complément aux exigences d'acte principale pouvant être avancées par les investisseurs lors de l'émission de certificats immobiliers.

L'acte secondaire se visela distribution des revenus, à obtenir lors la vente des sections indépendantes assujettis à des certificats immobiliers et pas assujettis aux actes principales, aux titulaires des certificats immobiliers demandant l'acte secondaire. Cet acte de l'émetteur pose sans aucun doute un devoir de performance. Car, même si la propriété de ces sections indépendantes appartienne à l'émetteur, le fait que les investisseurs aient des certificats concernant ces sections indépendantes et que ces sections indépendantes ne puissent pas être sauvegardées d'une autre manière ne change pas le fait que l'émetteur vend ces sections indépendantes au nom et au compte des investisseurs.

En cas de non-respect des délais dans les actes principales et secondaires concernant les certificats immobiliers, autrement dit, si ces actions ne sont pas exécutées dans les délais prescrits, le projet sera retardé et si l'exécution n'est pas réalisée au cours de la période supplémentaire indiquée par le Comité, le projet s'arrête. En cas de retard du projet, l'émetteur doit payer une certaine pénalité aux investisseurs, conformément au prospectus. Cette clause pénale est par nature la clause pénale ajoutée aux performances.

Si l'émetteur n'effectue pas les actes principales et secondaires dans le délai supplémentaire accordé par le Conseil, la parole est accordée aux investisseurs par la réunion des titulaires de certificats immobiliers sur les matières de la continuation de construction ou la distribution des montants restant dans le fonds par la vente de propriété telle qu'elle est et les revenus à obtenir par cette vente. De cette manière, les investisseurs peuvent décider de poursuivre la construction, par la décision qu'ils prendront lors de cette réunion ou décider de vendre la structure existante et l'ajout au montant restant dans le fonds et de les distribuer. Si le projet s'arrête, bien que son autorité de disposition soit limitée, la question de la vente du bien immobilier qui est finalement dans la propriété de l'émetteur ou de la complétion de la construction par un autre émetteur est également évaluée en termes de droit immobilier et de droit des obligations. Étant donné que la réunion des titulaires de certificats immobiliers est très importante sur le plan juridique, cette question a été examinée sous une rubrique distincte dans la section relative à la non-réalisation du projet. Dans cette section, il est essayé d'expliquer la nature juridique de la réunion des propriétaires de titulaires de certificats immobiliers et d'indiquer comment les décisions à prendre après la tenue de cette réunion seront exécutées.

Étant donné que le certificat immobilier est l'émission d'instrument du marché des capitaux, la fonction du centre de rémunération des investisseurs a été examinée et il a été déterminé sur quels sujets les investisseurs peuvent s'adresser au centre de compensation des investisseurs.

Enfin, conformément aux modifications apportées au Communiqué, les différences entre la mise en œuvre de certificats immobiliers dans les zones de transformation urbaine et les émissions des certificats immobiliers ont été examinées et le sujet est expliqué.



ABSTRACT

The principle of protection of trust for land register regulated under Article 1023 of Turkish Civil Code enhanced the reliability of immovable properties as an investment instrument. Even, the investments made in immovable properties and rights thereof are in greater demand than all other types of investment tool and therefore they have significant credibility before the public.

There is no security or negotiable instrument enabling handover of immovable properties, in other terms transfer of ownership of those, in Turkish law. Further, any relevant provision that allows so cannot be entered into effect due to Article 706 of Turkish Civil Code regarding the ownership of immovable properties and the provisions under Land Registry Law. As this provision requires to amend materially the principles of property law, any study on this subject has not been conducted yet.

However, the transfer of ownership of immovable properties by a transaction before land registry office, in principle, does not mean that it cannot be issued a security with the aim of the circulation of value of these immovable properties. In fact, the mortgage certificates regulated under Article of 898, the annuity bonds regulated under Article of 903 and the mortgage bonds regulated under Article of 930 of Turkish Civil Code are the notions set out for the same purpose as the circulation of value of immovable properties. As far as we know, the number of transactions carried out based on such notions is only one due to other formal requirements set forth in Turkish Civil Code and difficulties in satisfaction of these requirements in practice.

One of the reasons for the issuance of the real estate certificates is that since capital market instruments set forth in Turkish Civil Code enabling the circulation of value of immovable properties are not functional in practice, such certificates enable to issue a more practical capital market instrument. Before the practice of real estate certificates, housing certificate was carried out into effect by TOKİ in 1989. Considering this practice, the Capital Market Board put into effect the Communiqué of Principles of Registration of the Real Estate Certificates in 2013. Since the

provisions set out in this Communiqué are compelling for issuers, the number of practices remained only one. As the Capital Market Law changed, the Board put into effect the Communiqué of Real Estate Certificates in 2013. This Communiqué was amended many times and the compelling issues in practice for issuers were regulated again. The legal regulation regarding real estate certificates is added in Article 61/A of Capital Market Law with Article 66 of Decree-Law numbered 690 and dated 17.04.2017 which became law through the legislation dated 01.02.2018 and numbered 7077.

Since real estate certificates are securities in principle, our work focuses on the concept of security and securitization and historical development of the securities has been mentioned as a summary. As per the relevant provisions of Capital Markets Law, real estate certificates may be sold via public offering or private placement without public offering. As certificates are generally sold via public offerings in practice, the term prospectus and liability arising out of prospectuses have also been mentioned. Accordingly, legal characteristic of the liability regulated under article 10 and 32 of the Capital Markets Law has been argued and we accepted that the issuer's liability arising from prospectus is separately and specifically regulated under article 10 and such liability is an absolute liability. It has also been stated that the regulation of article 10 contradicts with the article 32 of the Capital Market Law and our assessment has been carried out by accepting "Prospectus" is erroneously left in the text. Otherwise, it should be required to accept that the liability arising from prospectus in article 10 and article 32 have been regulated as both absolute liability and defect liability which will cause investors to face with substantial damages.

The matter whether there is resemblance between the fund established with the issuance of the real estate certificates and the other funds set forth in the Capital Market Law also has been assessed in our study; and following the assessment made, it has been stated that, since the concept of fund differs under Communiqué and under Capital Markets Law, there is no need to issue fund participation document for the fund established following the issuance of the real estate fund.

The real estate certificates have two conditional rights within itself. The first one is the primary obligation which enables the investor under some conditions to demand the transfer of the ownership of a resident from the issuer. Turkish law of property does not allow transference of the title deed via securities. The Turkish Civil Code, The Code of Title Deed, The Code of Land and other relevant legislations prevents the change in the ownership of the property. Therefore, any change in the holders of the real estate certificate shall not constitute a change in the ownership of the property. This right does not constitute a right in rem and provides a right to claim to its investors.

Secondary obligation is related to the sale of detached sections subject to the real estate certificates which are not subject to primary obligation and the distribution of the income obtained from such sale to the real estate certificate holders requesting the secondary obligation. Even though the ownership of the said detached sections belongs to the issuer, since investors hold the certificates regarding such detached sections, it is not possible for issuer to sell mentioned sections in any other way. Thus, issuer's ownership does not affect the fact that the sale of these detached sections on investors behalf.

Real estate certificates are issuance of a capital market instrument, thus the function of Investor Compensation Center with this regard has been assessed and application procedures for Investor Compensation has been explained.

As a final point, the difference between the execution of real estate certificates to urban transformation area in accordance with changes in the Communiqué and issuance of other real estate certificates is explained.

ÖZET

Türk Medeni Kanunu m. 1023.'de düzenlenen tapu siciline güven ilkesi toplumumuz içerisinde de yatırım aracı olarak taşınmazlara verilen önemi arttırmıştır. Öyle ki ülkemizde taşınmaz ve taşınmaza bağlı haklara dair yatırımlar, diğer tüm yatırım çeşitlerinden daha fazla rağbet görmekte ve bu nedenle toplum nezdinde de büyük öneme sahip olmaktadır.

Türk Hukukunda taşınmazların el değiştirmesine yani taşınmaz mülkiyetinin nakline imkân veren bir menkul kıymet veyahut kıymetli evrak bulunmamaktadır. Türk Medeni Kanunu'nun taşınmaz mülkiyetini düzenleyen m. 706 vd. ile 2644 sayılı Tapu Kanunu hükümleri nedeniyle de böyle bir düzenleme yapılmasına henüz imkân bulunmamaktadır zira bu düzenleme eşya hukuku ilkelerini temelden değiştirilmesine ihtiyaç duyacağından henüz bu konuda herhangi bir çalışma da yapılmamaktadır. Ancak taşınmazlara dair mülkiyetin kural olarak ilgili tapu sicil müdürlüğü nezdinde gerçekleştirilecek bir işlemle devredilebilmesi bu taşınmazlarının değerinin tedavülünü amaçlayan menkul kıymet düzenlenemeyeceği anlamına gelmemektedir. Nitekim, Türk Medeni Kanunu m. 898'de düzenlenen ipotekli borç senetleri, m. 903'te düzenlenen irat senetleri, m. 930'da düzenlenen rehinli tahviller taşınmazların değerinin tedavülünü amaçlayan kavramlardır. Bildiğimiz kadarı ile söz konusu kavramlara dayalı olarak gerçekleştirilen işlem sayısı günümüze kadar sadece bir tanedir. Bunun sebebi Türk Medeni Kanun'unda öngörülen diğer şekli şartlar ve bu şartların pratik hayatta karşılanmasında yaşanacak güçlüklerdir.

Gayrimenkul sertifikalarının öngörülme nedenlerinin bir tanesi de Türk Medeni Kanunu'nda düzenlenen taşınmazın değerinin tedavülüne imkân veren araçların uygulamada pratik olmaması nedeniyle daha pratik bir sermaye piyasası aracının ihracına olanak verilmesidir. Gayrimenkul sertifikaları uygulamasından önce TOKİ tarafından 1989 yılında “konut sertifikası” uygulaması hayata geçirilmiştir. Bu uygulama dikkate alınarak 1995 yılında Sermaye Piyasası Kurulu tarafından *Gayrimenkul Sertifikalarının Kurul Kaydına Alınmasına Dair Esaslar Tebliği* yürürlüğe konulmuştur. Bu tebliğde yer alan hükümlerin ihraççılar açısından zorlayıcı

olması nedeniyle uygulama sayısı sadece birle kalmıştır. Sermaye Piyasası Kanunu'nun değişmesi nedeniyle Kurul tarafından 2013 yılında *Gayrimenkul Sertifikaları Tebliği* yürürlüğe girmiştir. Söz konusu Tebliğde birçok kez değişiklik yapılmış ve genellikle uygulama açısından ihraççıların zorlanabileceği konular yeniden düzenlenmiştir. Gayrimenkul sertifikalarına dair yasal düzenleme ise 01.02.2018 tarihli 7077 sayılı mevzuat ile kanunlaşan 17.04.2017 tarihli ve 690 sayılı KHK'nın 66. maddesi ile birlikte SerPK'na m. 61/A olarak eklenmiştir.

Gayrimenkul sertifikaları temelde birer menkul kıymet olduklarından çalışmamızda menkul kıymetleştirme ve menkul kıymet kavramları üzerinde de durulmuş ve menkul kıymetlere ilişkin tarihi gelişim özet olarak anlatılmıştır. Gayrimenkul sertifikaları, SerPK ilgili maddeleri doğrultusunda halka edilerek veya halka arz edilmeksizin tahsisli olarak da satışı mümkündür. Uygulamada sertifikalar halka arz edilmek suretiyle ihraç edildiğinden çalışmamızda izahname kavramı ve izahnameden doğan sorumluluğa da ayrıca değinilmiştir. Bu doğrultuda SerPK m. 10 ve m. 32'de düzenlenen sorumluluk hallerinin hukuki niteliği tartışılmış ve ihraççının izahnameden doğan sorumluluğunun m.10'da ayrıca ve özel olarak düzenlendiği ve bu sorumluluğun bir kusursuz sorumluluk hali olduğu tarafımızca kabul edilmiştir. SerPK m. 32'de yer alan düzenleme nedeniyle m. 10'daki düzenlemelerin çeliştiği ayrıca ifade edilmiş ancak bu iki madde kapsamında değerlendirme yaparken m.32'de yer alan "*izahname*" sözcüğünün SerPK'da sehven bırakıldığı kabul edilerek değerlendirme yapılmıştır.

Gayrimenkul sertifikasının ihracı ile oluşan *fon*'un SerPK'da düzenlene diğer fonlar ile benzerliği bulunup bulunmadığı hususu çalışmamızda ayrıca incelenmiş ve yapılan değerlendirme akabinde Tebliğ'de kastedilen fon kavramı ile SerPK'da düzenlenen *fon* kavramının farklı olduğu bu nedenle gayrimenkul sertifikası ihracı akabinde oluşan fon için ayrıca fon katılma belgesi düzenlenmesinin gerekmediği belirtilmiştir.

Gayrimenkul sertifikaları içeriğinde şarta bağlı haklar bulunduran bir menkul kıymettir. Bu haklardan ilki taşınmazda gerçekleştirilen gayrimenkul projesinden bir bağımsız bölümün kendisine devrini talep etme hakkı veren *aslı edim*'dir. Asli edim

talebinin, Türk Medeni Kanunu'nda yer alan taşınmaz mülkiyetinin devir şekline dair düzenlemeler mevcut olduğundan, bir aynı hak olduğu ileri sürülemez. Zira asli edimin bir aynı hak olarak kabul edilmesi halinde sertifika sahipleri yani yatırımcılar gayrimenkul projesine müştereken malik olacaklardır. Bu ihtimalde ise sertifikanın borsa aracılığıyla bir başka yatırımcıya devredilmek istenmesi durumunda diğer maliklerin sahip olduğu ön alım hakkı gibi bir takım hukuki sorunlar ortaya çıkacaktır. Bu hususlar birlikte değerlendirildiğinde asli edimin aynı bir hak olarak düzenlenmemesinin doğru bir tercih olduğunu zira taşınmaz mülkiyetinin sermaye piyasası araçları ile el değiştirmesinin Türk Medeni Kanunu, 2644 sayılı Tapu Kanunu, 5403 sayılı Toprak Kanunu gibi temel düzenlemelere aykırılık teşkil edeceği kanaatindeyiz. Bu nedenle gayrimenkul sertifikasına dair ihraçlarda yatırımcılar tarafından ileri sürülebilecek asli edim taleplerine Türk Medeni Kanunu ve diğer kanun hükümlerinin tamamlayıcı olarak uygulanması gerekmektedir.

Tali edim ise gayrimenkul sertifikalarına konu bağımsız bölümlerden asli edime konu olmayanların satılarak buradan elde edilecek gelirin tali edim talep eden gayrimenkul sertifikası sahiplerine dağıtılmasını konu almaktadır. İhraççının bu edimi şüphesiz bir iş görme borcu doğurmaktadır. Zira söz konusu bağımsız bölümlerin mülkiyeti her ne kadar ihraççıya ait ise de bu bağımsız bölümlere ilişkin yatırımcıların mülkiyetinde sertifikalar bulunduğu ve bu bağımsız bölümlerin başka surette tasarrufunun mümkün olmaması sebebiyle ihraççının söz konusu bağımsız bölümlerin satışını gerçekleştirmesi bunun yatırımcılar adına yapıldığı gerçeğini değiştirmemektedir.

Gayrimenkul sertifikalarına dair asli ve tali edim sürelerine riayet edilmemesi yani bu öngörülen süreler içerisinde bu edimlerin ifa edilmemesi halinde sırasıyla *projenin gecikmesi* bu gecikme akabinde Kurul tarafından verilen ek süre boyunca da ifanın gerçekleşmemesi halinde *projenin durması* söz konusu olur. Projenin gecikmesi halinde ihraççı izahnamede öngörülen doğrultuda yatırımcılara belirli bir cezai şart ödemek zorundadır. Bu cezai şart, nitelik itibarıyla ifaya eklenen cezai şart mahiyetindedir.

İhraççının Kurulca verilecek ek süre içerisinde asli ve tali edimleri yerine getirememesi halinde gayrimenkul sertifikası sahipleri toplantısı tertip edilerek yatırımcılara inşaata devam edilmesi veya mevcut haliyle satış işleminin gerçekleştirilerek fonda kalan ve bu satıştan elde edilecek gelirin dağıtılması hususunda söz hakkı tanınmıştır. Böylelikle yatırımcılar bu toplantıda alacakları karar ile dilerlerse inşaatın devamına karar verebilecekleri gibi mevcut yapının satılarak fonda kalan meblağa eklenmesi ve bunun kendilerine dağıtılmasına karar verebilirler. Projenin durması halinde her ne kadar tasarruf yetkisi kısıtlanmış ise de nihayetinde ihraççı mülkiyetinde olan taşınmazların satılması veya bu taşınmazlara ilişkin bir başka ihraççının devreye girerek inşaatı tamamlaması hususu eşya hukuku ve borçlar hukuku açısından ayrıca değerlendirilmiştir. Özellikle gayrimenkul sertifikası sahipleri toplantısının hukuki açıdan çok önemli olması nedeniyle bu konu projenin gerçekleşmemesine dair bölümde ayrı bir başlık altında incelenmiştir. Bu bölümde özellikle gayrimenkul sertifikası sahipleri toplantısının hukuki mahiyeti izah edilmeye ve bu toplantı akabinde alınacak kararların ne şekilde icra edilebileceği belirlenmeye çalışılmıştır.

Gayrimenkul sertifikası bir sermaye piyasası aracı ihracı olduğundan *Yatırımcı Tazmin Merkezi*'nin bu husustaki fonksiyonu ele alınmış ve yatırımcıların hangi konularda Yatırımcı Tazmin Merkezi'ne başvurabilecekleri belirlenmiştir.

Son olarak, Tebliğ'de gerçekleştirilen değişiklikler doğrultusunda gayrimenkul sertifikalarının kentsel dönüşüm alanlarına dair uygulanmasının diğer gayrimenkul sertifikası ihraçlarından farkları üzerinden durulmuş ve konu izah edilmiştir.

GİRİŞ

Le premier qui, ayant enclos un terrain, s'avisa de dire : ceci est à moi, et trouva des gens assez simples pour le croire, fut le vrai fondateur de la société civile. Que de crimes, de guerres, de meurtres, que de misères et d'horreurs n'eût point épargné au genre humain celui qui, arrachant les pieux ou comblant le fossé, eût crié à ses semblables : gardez-vous d'écouter cet imposteur ; vous êtes perdus, si vous oubliez que les fruits sont à tous, et que la Terre n'est à personne.

Bir parça toprağı çevirip “burası benim” demeyi ilk akla getiren ve buna inanacak kadar saf adamları bulan ilk insan, uygar/sivil toplumun gerçek kurucusuydu. Bu sahtekara hiç kimse kulak asmamış olsaydı, nice cinayetler, savaşlar, korkular ve felaketler önlenmiş olabileceğini bir düşünün.

Rousseau

BİRİNCİ BÖLÜM

I. KONUNUN TAKDİMİ

A. GAYRİMENKUL SERTİFİKASI KAVRAMI, YASAL TANIMI, HUKUKİ NİTELİĞİ VE ÖZELLİKLERİ

1. Gayrimenkul Sertifikası Kavramı

i. Genel Olarak

Gayrimenkullerin el değişimi genellikle bireyler arasında ve tekil sayılabilecek işlemlerle gerçekleşmektedir. Yani gayrimenkul satışı, alıcı ve satıcı arasındaki hukuki ilişkiye konu olmakta bu ilişkinin dışındaki kişilere bu alım-satım işleminin bir faydası bulunmamaktadır. Klasik gayrimenkul satım sözleşmelerinde alıcı belirli bir miktar parayı ödemeyi, satıcı ise söz konusu gayrimenkulü alıcıya devretmeyi taahhüt etmektedir.

Gayrimenkul Sertifikası bir taraftan gayrimenkul projesinin inşaatı ile iştigal eden kişiye bir finansman sağlarken diğer taraftan küçük tasarruf sahiplerinin gayrimenkulün elde edeceği değer artışından faydalanmasına imkân vermektedir. Gayrimenkul sertifikalarının öngörülme amaçlarından bir tanesi de gayrimenkulü tek seferde alma imkânı olmaya kişilere kolaylık sağlamaktadır. Bu doğrultuda ilgili gayrimenkul projesinde yer alan bağımsız bölümler belirli alan birimlerine bölünerek borsaya kote edilmekte böylelikle bağımsız bölümlere dair değer in sermaye piyasalarında tedavülünün sağlanması amaçlanmaktadır. **Aypek**, iktisadi açıdan durağan varlık olan gayrimenkullerin bu şekilde tedavüle sokularak yatırımcıların konut sahibi olması veya gayrimenkulün fiyat hareketlerinden birçok yatırımcının faydalanabilmesi imkanının ortaya çıktığını ifade etmiştir¹. **Oğuzman** ise gayrimenkul sertifikaları ile küçük tasarruf sahiplerinden elde edilecek finansman ile büyük inşaat

¹ Nevzat Aypek, "Konut Finansman ve Yatırım Aracı Olarak Konut Kooperatifleri" **Karınca Kooperatifçilik Postası**, 77 (903), s. 4.

projelerinin yapılabilceğini, keza bu sistem ile gayrimenkulün değerinin tedavülünün de sağlandığını belirtmiştir².

Gayrimenkul sertifikalarında temel olarak iki seçimlik hak yer almaktadır. Bunlardan ilki Tebliğ’de “*asli edim*” olarak düzenlenen ve yatırımcılara, belirli şartları sağlamaları halinde, gayrimenkul projesinde bulunan belirli bağımsız bölümlerin devrini talep hakkı veren haktır. Seçimlik haklardan ikincisi ise Tebliğ’de “*tali edim*” olarak düzenlenen ve yatırımcılara gayrimenkul sertifikasına konu olan bağımsız bölümlerin satılarak buradan elde edilecek gelirin kendilerine sahip oldukları sertifika oranında dağıtılmasını talep etme hakkı vermektedir.

Borçlar hukuku kapsamında asli edim aslında borç ilişkisinin esaslı unsurunu ifade etmekte iken tali edim (yan edim) sözleşmenin objektif esaslı noktası niteliğinde olmayan, taraflarca birincil edim yükümlülüğünün ifasını kolaylaştırmak amacıyla kararlaştırılan ya da bu amaçla kanundan doğan veya dürüstlük kuralından kaynaklanan, birincil edim yükümünden bağımsız olarak talep, dava ya da icra yoluyla takip edilebilen edim yükümlülüğü olarak adlandırılmaktadır. Tebliğ’de kullanılan asli ve tali edim kavramları borçlar hukuku anlamında kullanılmamıştır. Ancak konunun daha iyi anlaşılması ve karışıklığı sebebiyet vermemesi açısından çalışmamızda kullanılan asli ve tali edim ifadelerinin Tebliğ’de yer alan tanıma atıf yaptığını, borçlar hukuku anlamındaki asli ve yan edimin kastedilmediğini ayrıca belirtmek isteriz.

ii. Tarihi Gelişimi

Gayrimenkul sertifikaları temelde küçük tasarruf sahiplerinin barınma ihtiyacını karşılamak üzere öngörülmüştür. Gayrimenkul Sertifikalarının Türkiye’deki geçmişi çok uzun yıllara dayanmamaktadır. *Toprağın Menkulleştirilmesi*³, yani borsalar marifetiyle halka yahut nitelikli yatırımcılara arzının temeli 1989 yılına dayanmaktadır. Toplu Konut İdaresi tarafından İstanbul Halkalı’da gerçekleştirilen

² Kemal Oğuzman, “Özel Sektörde Gayrimenkul Sertifikası Sistemi Kurulması”, **Reha Poroy’a Armağan**, 1995, s. 300.

³ Bu terim, Menaf Turan, Müfit Bayram, **Toprağın Menkulleştirilmesi**, Memleket Siyaset Yönetim Dergisi, C. 5, S. 12, 2010/12, s. 90. isimli makaleden alınmıştır. Yazarlara göre toprakta özel mülkiyetin kurulması menkulleştirmenin ilk aşaması olarak kabul edilmektedir (s. 92)
<http://www.msydergi.com/uploads/dergi/97.pdf> Erişim Tarihi:10.8.2018

inşaat projesi için İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'na kote edilen menkul kıymetler ile yatırımcılar borsa marifetiyle bir metrekareye karşılık gelen konut sertifikalarını alabilmelerinin önü açılmıştır. Toplu Konut İdaresi tarafından ihraç edilen *konut sertifikaları* uygulaması gayrimenkul sertifikasının temellerini oluşturmuştur.

Paslı sermaye piyasalarına dair hukuki düzenlemelerin sermaye piyasalarında yaşanan gelişmeleri takip ettiğini yani önce piyasalarda bir gelişmenin yaşandığını akabinde bunun kurula bağlandığını belirtmiştir ⁴ . Nitekim konut sertifikası uygulaması akabinde Gayrimenkul Sertifikalarına ilişkin ilk mevzuat düzenlemesi, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından hazırlanarak 20.7.1995 tarihli ve 22349 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan “*Gayrimenkul Sertifikalarının Kurul Kaydına Alınmasına İlişkin Esaslar Tebliği (Seri: III, No: 19)*” ile ortaya çıkmıştır. 1989 yılındaki uygulama ile ihraç edilen konut sertifikaları yerine 1996 yılında İstanbul Menkul Kıymetler Borsası nezdinde Gayrimenkul Sertifikaları Pazarı faaliyete geçmiştir. İstanbul Ataşehir’de Türkiye Emlak Bankası A.Ş. tarafından inşa edilen konut projesinde yer alan 382 adet konut için gayrimenkul sertifikası ihraç edilmiş ve söz konusu sertifikalar İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında Gayrimenkul Sertifikaları Pazarı’nda alınıp satılmıştır. Bu ihraçta kullanılan gayrimenkul sertifikalarının beher adeti 10 TL nominal değerli olup toplamda iki binden fazla kişiye toplamda 2.713.790 TL değerinde gayrimenkul sertifikası satılmıştır⁵.

Türkiye’de yatırımların genellikle taşınmazlara yapılması, halk tarafından tapu senedine duyulan güvenin üst hadlerde olmasına rağmen Türkiye’de ilk uygulama olan Halkalı’daki konut sertifikası ile Ataşehir’deki gayrimenkul sertifikaları; enflasyon oranlarının yüksek olması nedeniyle yatırımların bu enflasyon değerinin altında getiri sağlaması, ihraç anında belirlenen fiyatın avantajlı olmaması gibi sebeplerle istenilen ilgiliyi çekememiş ve yatırımcılar tarafından talep edilen bir yatırım aracı haline gelememiştir.

⁴ Ali Paslı, **Anonim Ortaklık Kurumsal Yönetimi (Corporate Governance)**, 2. Bası, İstanbul, 2005, s. 68.

⁵ Gamze Gökçe, **Gayrimenkul Yatırım Fonları, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları, Gayrimenkul Sertifikaları ve Hazine Taşınmaz Mallarının Bu Yollarla Değerlendirilmesi**, T.C Maliye Bakanlığı Milli Emlak Genel Müdürlüğü, Ankara, 1998, s. 55.

Sermaye Piyasası Kurulu tarafından hazırlanarak 05.07.2013 tarihli ve 28698 sayılı Resmî Gazete yayımlanan “VIII-128.2 sayılı Gayrimenkul Sertifikaları Tebliği” ile 2499 sayılı Sermaye Piyasası eski Kanunu döneminde yürürlüğe konulan Gayrimenkul Sertifikalarının Kurul Kaydına Alınmasına İlişkin Esaslar Tebliği (Seri: III, No: 19) yürürlükten kaldırılmış ve yeni tebliğ yürürlüğe girmiştir. Gayrimenkul sertifikasına ilişkin yasal düzenleme ise 01.02.2018 tarihli 7077 sayılı mevzuat ile kanunlaşan 17.04.2017 tarihli ve 690 sayılı KHK’nın 66. maddesi ile birlikte SerPK’na m. 61/A⁶ olarak eklenmiştir. Böylelikle gayrimenkul sertifikaları bu mevzuat değişikliği ile birlikte ilk defa kanun seviyesinde düzenlenmiştir.

iii. Eşya Hukuku Açısından Değerlendirme

SerPK m. 13’de sermaye piyasası araçlarının kayden ihraç edileceği açıkça düzenlenerek ihraç edilen sermaye piyasası araçları hakkında toplu saklama ve kaydı sisteminin uygulanacağı kabul edilmiştir⁷. Menkul kıymetler, artık senede bağlanmaksızın “kayden” ihraç edilerek izlendiğinden bunların birer eşya olup olmadığı doktrinde tartışmalıdır⁸. Doktrindeki ağırlıklı görüşe göre kaydı sistem vasıtasıyla oluşturulan sermaye piyasası araçları, fiziki olarak bir kâğıt parçası üzerinde düzenlenmeseler de elektronik olarak maddi bir varlığa sahip olduklarından, hakimiyet altına alınabildiklerinden ve hukuki işlemlere konu olmalarından dolayı

⁶ Gayrimenkul sertifikası MADDE 61/A – (Ek:17/4/2017-KHK/690-66 md.; Aynen kabul: 1/2/2018-7077/56 md.)

(1) Gayrimenkul sertifikası, ihraççıların inşa edecek veya edilmekte olan gayrimenkul projelerinin finansmanında kullanılmak üzere ihraç ettikleri, gayrimenkul projesinin belirli bağımsız bölümlerini veya bağımsız bölümlerin belirli bir alan birimini temsil eden nominal değeri eşit sermaye piyasası aracıdır. Gayrimenkul sertifikası ihracına ilişkin usul ve esaslar Kurulca belirlenir. Kurulca belirlenen esaslara ihraççı bazında muafiyet verilebilir veya bu maddede öngörülen esaslardan farklı esaslar belirlenebilir.

(2) Gayrimenkul sertifikası itfa edilinceye kadar gayrimenkul sertifikası ihracı karşılığında elde edilen fon ile gayrimenkul sertifikasına konu bağımsız bölümler, ihraççının yönetiminin veya denetiminin kamu kurumlarına devredilmesi halinde dahi amacı dışında tasarruf edilemez, rehnedilemez, teminat gösterilemez, kamu alacaklarının tahsili amacı da dahil olmak üzere haczedilemez, iflas masasına dahil edilemez ve bunlar hakkında ihtiyati tedbir kararı verilemez.

(3) Gayrimenkul sertifikasının vadesi sonunda edimlerin yerine getirilememesi veya getirilemeyeceğinin anlaşılması durumunda, ihraççının gayrimenkul sertifikalarına ilişkin yükümlülükleri saklı kalmak kaydıyla, konuyu görüşmek üzere gayrimenkul sertifikası sahipleri toplantısı yapılır. Bu toplantıya ilişkin esaslar Kurulca belirlenir. Kurulca belirlenen esasların dışında kalan konularda 6102 sayılı Kanunun anonim şirketlerin genel kurul toplantılarına ilişkin hükümleri uygulanır.

⁷ Esasen kaydı saklamaya 2499 sayılı eski Sermaye Piyasası Kanunu 10/A maddesi ile geçilmiştir.

⁸ Bu konuya dair ayrıntılı incelememiz bu bölümün II no.lu başlığında yer almaktadır.

eşya vasfındadır⁹. Doktrindeki diğer görüş ise kıymet hakkı kavramı nedeniyle artık menkul kıymetlerin birer eşya vasfında olduğunu savunmanın güç olduğunu zira bu ihtimalde ilgili kişiler arasında el değiştiren ve hakkı temsil eden bir senet bulunmadığını savunmaktadır¹⁰. Kanaatimizce kayden izlenen menkul kıymetler, kayden izlemeyi yapan kuruluş tarafından belirli yazılım (kodlamalar) ve donanımsal (server, hard-disk vs) araçlarla saklandığından üzerinde hakimiyet kurulması mümkündür. Bu yazılımların herkes tarafından okunamaması veya anlaşılabilmesi yahut donanıma herkes tarafından ulaşılamaması menkul kıymetleri eşya hukuku kapsamının dışına itmeyecektir. Keza menkul kıymetlerin iktisadi değer taşıdığı da şüphesizdir. Bu nedenle menkul kıymetler, kayden ihraç edilip izlense dahi, eşya hukukunun kapsamına girmektedir.

Doktrinde hâkim olan görüş doğrultusunda hukuki anlamda eşya “*üzerinde bireysel hakimiyet sağlanabilecek, ekonomik bir değer taşıyan, kişi ve hayvanlar dışındaki cismani varlıklardır*”¹¹. Ortak bir amaç uğruna, bağımsız olma niteliğini kaybetmeksizin ekonomik bütünlük arz etmek üzere bir araya gelen eşya kümesine eşya birliği denmektedir¹². Doktrinde menkul kıymetlerin toplu saklanması dair görüş doğrultusunda toplu olarak saklanan menkul kıymetlerin *eşya birliği*¹³ veya *birlikte eşya* olarak tasnif edilebileceği değerlendirilmiştir¹⁴. **Turanboy** ise toplu olarak saklanan senet (birlikte eşya) üzerinde hak sahiplerinin paylı mülkiyet esasları doğrultusunda tasarrufta bulunabileceklerini savunmaktadır¹⁵.

⁹ Asuman Turanboy, **Varakasız Kıymetli Evrak**, BATİDER, 1998, s. 51; İbrahim Haselçin, **Türk Hukukunda Kaydi Sistem**, Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi, 2006, s. 80; Pınar Yalın, **Sermaye Piyasalarında Menkul Kıymet Kaydileştirilmesi ve Türkiye Uygulaması**, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, Sermaye Piyasası ve Borsa Ana Bilim Dalı Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2006, s. 40; Aslı Vural, **Türk Hukuk Sistemi Çerçevesinde Menkul Kıymetlerin Kaydileştirilmesi**, SPK Yeterlilik Etüdü, Ankara, 1999, s. 20; Levent, Özkul, **Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş ve Sermaye Piyasası Araçlarının Kaydileştirilmesi**, SPK Denetleme Dairesi, SPK Yeterlilik Etüdü, İstanbul 2003, s. 15.

¹⁰ Ali Paşlı, "Türk Hukukunda Menkul Kıymet Kavramı", Prof. Dr. Hüseyin Ülgen'e Armağan, İstanbul, 2007, s. 1553.

¹¹ M. Kemal Oğuzman/Özer Seliçi/Saibe Oktay-Özdemir, **Eşya Hukuku**, Filiz Kitapevi, İstanbul, 2016, s. 10.

¹² Jale Akipek/Turgut Akıntürk, **Eşya Hukuku**, İstanbul, 2009, s. 46; Şeref Ertaş, **Yeni Türk Medeni Kanunu Hükümlerine Göre Eşya Hukuku**, Gözden Geçirilmiş 8. Baskı, Ankara, 2008, s. 37.

¹³ Oğuzman/Seliçi/Oktay-Özdemir, s. 52.

¹⁴ Turanboy, s. 24 vd.

¹⁵ Turanboy, s. 42.

Üzerinde mülkiyet veya zilyetlik kurulabilen ve devredilebilir nitelikte olan gayrimenkul sertifikalarının eşya hukuku açısından ayrıca değerlendirilmesi gerekmektedir. Gayrimenkul sertifikalarına ilişkin düzenlemeler dikkate alındığında asli edimin ifasının ne şekilde yerine getirileceği yani ilgili bağımsız bölümün gayrimenkul sertifikası sahibi adına devir ve tescilinin hangi usulde gerçekleştirileceğine dair ayrık bir düzenleme göze çarpmamaktadır. Bu nedenle SerPK’da ayrıca düzenlenmeyen konulara dair eşya hukukun temel ilke ve düzenlemelerinin gayrimenkul sertifikası ilişkisine uygulanması kaçınılmaz olmaktadır.

Eşya hukukunun temelinde aynı haklar bulunmaktadır. Aynı hak *bir şeyin üzerinde doğrudan doğruya hakimiyet sağlayan ve herkese karşı ileri sürülebilen haktır*¹⁶. Gayrimenkul sertifikaları, çalışmamızın ileri safhasında detaylı olarak izah edileceği üzere, temsil ettiği taşınmaza dair alan birimine ilişkin olarak sahibine bir aynı hak bahşetmemektedir. Aksinin düşünmesi hem eşya hukukunun temel ilkelerine hem de Sermaye Piyasası Kurulu’nun mevcut düzenlemelerine aykırılık teşkil edecektir. Türk Medeni Kanunu m. 705’de taşınmaz mülkiyetinin ne şekilde iktisap edileceği açıkça düzenlenmiştir¹⁷. SerPK m. 61/A¹⁸ uyarınca asli edim taleplerinin ne şekilde ifa edileceği belirlenmediğinden ve taşınmaz mülkiyetinin devrini düzenleyen ayrık bir hüküm bulunmadığından TMK m. 705 vd. yer alan taşınmazların iktisabına dair hükümlerin gayrimenkul sertifikası ilişkilerine tamamlayıcı olarak uygulanması gerekecektir.

TMK m. 985 uyarınca taşınır eşya mülkiyet çoğu kez zilyetlik ile bağlantılıdır¹⁹. Gayrimenkul sertifikaları birer taşınır eşya vasfında olduğundan bunların zilyedi aslında mülkiyetinde kimde olduğunu da göstermektedir. Ancak zilyetlik tanımını

¹⁶ Oğuzman/Seliçi/Oktay-Özdemir, s. 4.

¹⁷ **B. Taşınmaz mülkiyetinin kazanılması**

I. Tescil Madde 705-Taşınmaz mülkiyetinin kazanılması, tescille olur. Miras, mahkeme kararı, cebri icra, işgal, kamulaştırma hâlleri ile kanunda öngörülen diğer hâllerde, mülkiyet tescilden önce kazanılır. Ancak, bu hâllerde malikin tasarruf işlemleri yapabilmesi, mülkiyetin tapu kütüğüne tescil edilmiş olmasına bağlıdır.

¹⁸ bkz: dipnot 6.

¹⁹ TMK m. 985 “Taşınırın zilyedi onun maliki sayılır.”

doktrinde tartışmalıdır. *İmre*²⁰ zilyetliğin bir aynı hak olduğunu belirtmekte iken *Saymen/Elbir*²¹, *Karahasan/Özmen*²²²³, zilyetliğin eşyaya yönelik fiili bir hakimiyet olduğunu *Oğuzman/Seliçi/Oktay-Özdemir*²⁴ ise zilyetliği bir hukuki durum olduğunu ifade etmektedir.

Sermaye piyasası araçlarına dair zilyetlik ve mülkiyet kaydı izleme sistemi esaslarına göre belirlenecektir. 7.8.2014 tarih ve 29081 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan *Kaydileştirilen Sermaye Piyasası Araçlarına İlişkin Kayıtların Tutulmasının Usul ve Esasları Hakkında Tebliğ*²⁵ ile Sermaye Piyasası araçlarına dair zilyetlik ve mülkiyet konusu ayrıntılı olarak ele alınmış ve tebliğ m. 11 uyarınca sermaye piyasası araçlarının yatırımcılar adına açılan hesaplar üzerinden izleneceği açıkça düzenlenmiştir²⁶. Bu sayede sermaye piyasası araçları bir saklama kuruluşu nezdinde muhafaza altına alınmakta, malik aynı hakkını koruyarak sermaye piyasası aracı üzerindeki vasıtasız zilyetliğini saklama müessesine terk etmekte ve bu sermaye piyasası araçlarına ilişkin işlemler doğrudan senedin yer değiştirmesi yerine kaydı yani tescille gerçekleşmektedir²⁷. Sermaye Piyasası araçlarının devri için öncelikle yatırımcı ile aracı kuruluş arasında imzalanan yatırım sözleşmesi uyarınca yatırım kuruluşuna emir verilmesi gerekmekte, yatırımcı kuruluş bu emri borsaya ileterek karşılığında eşleşen bir talep olması halinde işlem yatırımcı adına gerçekleşmektedir²⁸.

²⁰ Zahit İmre, “Aynı Hak Mefhumu Üzerinde Düşünceler”, *A. Samim Gönensay’a Armağan*, İstanbul, 1955, s. 336 vd.

²¹ Ferit H. Saymen/Halid K. Elbir, *Türk Eşya Hukuku*, İstanbul, 1963, s. 28.

²² M. Reşit Karahasan/İhsan Özmen, *Türk Medeni Kanunu – Eşya Hukuku*, C. II, Sevinç Matbaası, Ankara, 1988, s. 314.

²³ M. Reşit Karahasan/İhsan Özmen, *Zilyetlik, Tescil, Tapu İptali Davaları*, Ankara, 1983, s. 40.

²⁴ Oğuzman/Seliçi/Oktay-Özdemir, *Eşya Hukuku (2016)*, s. 52.

²⁵ <http://www.mevzuat.gov.tr/Metin.Asp?MevzuatKod=9.5.19956&MevzuatIliski=0&sourceXmlSearch=Kaydile%C5%9Ftirilen%20Sermaye%20Piyasas%C4%B1%20Ara%C3%A7lar%C4%B1na%20%C4%B0li%C5%9Fkin%20Kay%C4%B1tlar%C4%B1n%20Tutulmas%C4%B1n%C4%B1n%20Usul%20ve%20Esaslar%C4%B1> Erişim Tarihi: 11.06.2019

²⁶ **Yatırımcı hesabı**

MADDE 11 – (1) Yatırımcı hesabı, hak sahibi adına açılmış, nama veya hamiline yazılı olmalarına bakılmaksızın kaydi sermaye piyasası araçlarının izlendiği hesaptır. DİBS’ler dahil, yatırımcılara ait kaydi sermaye piyasası araçları yatırımcı hesaplarında izlenir. Bununla birlikte, Kurul tarafından her bir sermaye piyasası aracının ve/veya bu aracın konu edildiği işlemin niteliğine göre toplu olarak izleme kararı da verilebilir.

²⁷ Turanboy, s. 9.

²⁸ Nusret Çetin, *Borsada Hisse Senedi Alım Satım İşlemlerinin Hukuki Niteliği*, Sermaye Piyasası Kurulu Yeterlilik Etüdü, Ankara, 2004, s.9.

Doktrinde kabul edilen görüş doğrultusunda yatırımcıların borsaya iletmış olduğu alım satım taleplerinin bir temlik beyanı yerine geçtiği kabul edilmektedir²⁹.

Misli eşya misli olmayan eşya ayrımı borç ilişkileri dikkate alınmaksızın eşyanın tabiatından kaynaklanan sebeplerle yapılan ayrımdır³⁰. Hukuki işleme konu olması esnasında ayrıca belirtilmeye veya belirlenmesine ihtiyaç bulunmayan eşya misli, bulunan eşya ise gayri misli eşya kategorisine girmektedir³¹. Gayrimenkul sertifikalarının satın alımı sürecinde yatırımcılar satın alacakları gayrimenkul sertifikalarını ferdan belirlememekte, seri olarak ihraç edilen gayrimenkul sertifikalarından bir tanesini veya bir kısmını satın almaktadırlar. Bu sebeple gayrimenkul sertifikalarının misli eşya olduğu ifade edilebilir.

Madde itibariyle veya özgülendiği amaç nedeniyle elden çıkarılmakla yararlanılan eşyalara tüketilebilen eşyalar denmektedir³². Gayrimenkul sertifikaları devredilmekle tüketildiğinden ve kazanılmak istenilen yarar yani sertifikaya özgü yatırım aracı olma özelliği satıcı için sona erdiğinden tüketilebilen eşya olarak nitelendirilebilir.

Gayrimenkul sertifikalarının, özgülendiği gayrimenkul projesine ilişkin alan biriminden daha küçük parçalara bölünememesi nedeniyle bölünemeyen eşya niteliğindedir.

Gayrimenkul sertifikaları özel mülkiyete konu olabilen ve niteliği gereği ihraç anından itibaren sahihsiz kalması mümkün olmayan eşyadır. Zira menkul kıymetler talep ile bağlı kalınarak ve taleple belirlenen miktar doğrultusunda ihraç edilmektedir. İhraç edilecek miktarın önceden belirlenmiş ancak talebin ihraç edilecek miktar kadar

²⁹ Çağlar Manavgat, **Sermaye Piyasası Kanunu'nun 10/A Maddesi Hükmüne Göre Kaydi Sistemin Esasları**, Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C.50 S. 2, Ankara 2001, s.186; Ünal Tekinalp, **Nama Yazılı Kaydı Payların Devrinde Merkezi Kayıt Kuruluşunun Kayıtlarının Etkisi ve Niteliği**, **Prof. Dr. Tahir ÇAĞA'nın Anısına Armağan**, İstanbul, 2000, s.539 (s.537 vd.). s.542; Hatice Ebru Töremiş, **Türk Ticaret Kanunu Tasarısı ve Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Nama Yazılı Payların Borsa'da Devri**, SPK Yeterlilik Etüdü, Ankara 2008, s.32; Ali Murat Sevi, **Anonim Ortaklıkta Payın Devri**, Seçkin Yayıncılık, 2012, s. 246.

³⁰ Selahattin Sulhi Tekinay/Sermet Akman/Haluk Burcuoğlu/Atilla Altop, **Eşya Hukuku**, C.1, B, 5. Bası, İstanbul, 1989. s. 27.

³¹ Oğuzman/Seliçi/Oktay-Özdemir, **Eşya Hukuku** (2016), s. 13.

³² Tekinay/Akman/Burcuoğlu/Alttop, s. 29.

çok olmaması halinde ya menkul kıymet ihracından o kısım kadar vazgeçilmekte ya da ihraç edilerek bu menkul kıymetlerin mülkiyeti (ihraççı ve aracı kuruluş arasındaki sözleşmenin niteliğine göre³³) ihraççı veya aracı kuruluşa geçmektedir.

Gayrimenkul sertifikalarının TMK m. 898 vd. da düzenlenen *ipotekli borç senedi*, *irat senedi* ve *ipotekli tahvil* düzenlemeleri ile benzer özellikleri de bulunmaktadır ancak söz konusu düzenlemeler ile gayrimenkul sertifikasının konusunu aynı olmadığını ve en temel farkın gayrimenkul sertifikalarının birer yatırım aracı olarak sahibine bir taşınmaz mülkiyetini iktisap etme imkânı verdiğini belirtmek isteriz³⁴.

iv. Kıymetli Evrak Hukuku Açısından Değerlendirme

Gayrimenkul sertifikasının kıymetli evrak hukuku açısından değerlendirilmesinden evvel kıymetli evrak hukukunun temel ilke ve özelliklerinden bahsetmek suretiyle kıymetli evrak tanımı ve unsurlarını izah etmek gerekecektir.

Kişiler arasında gerçekleşen hukuki işlemlerden doğan borç ve alacakların maddi birer varlıkları bulunmadığından bu hak ve alacakların bir belge üzerinde açıklanması ihtiyacı doğmuştur³⁵. Bu ihtiyaçtan yola çıkılarak kıymetli evrak tanımı İsviçre Borçlar Kanunu m. 965'den aynen alınmak suretiyle Türk mevzuatında tanımlanmıştır. Türk Ticaret Kanunu uyarınca kıymetli evrak öyle senetlerdendir ki; bunların içerdiği hak senetten ayrı olarak ileri sürülemediği gibi başkalarına da devredilemez³⁶. Bu tanımdan yola çıkıldığında kıymetli evrakın üç ana unsurunun olduğu anlaşılmaktadır. Bunlardan ilki senet ikincisi hak, üçüncü ise bu ikisinin birbiri ile özdeşleşmesi yani birbiri içerisine geçmesi, bütünleşmesi kavramıdır. **Poroy/Tekinalp** alelade bir kâğıt parçasına kıymetli denilmesinin nedeninin bu alelade belgenin bir hak içermesi olduğunu ve bu sayede hakkın evrakla kaynaştığını

³³ Bu konuda detaylı bir bilgi için bkz: Tolga Ayoğlu, **Sermaye Piyasası Hukukunda Halka Arz Kavramı ve Halka Arz Aracılık Sözleşmeleri**, Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2008, s. 241 vd.

³⁴ Konuya dair ayrıntılı incelememiz çalışmamızın II-C-9., 10. ve 11. başlıklarında yer almaktadır.

³⁵ Fırat Öztan, **Kıymetli Evrak Hukuku**, Güncelleştirilmiş 18. Bası, Turhan Kitapevi, Ankara, 2013, s. 10.

³⁶ Türk Ticaret Kanunu m. 645.

belirtmektedir³⁷. Nitekim **Öztan** da senet kavramının soyut ifadeleri maddi bir varlığa kavuşturmaya yardımcı olduğunu belirtmektedir³⁸.

Senet kavramının kapsamı doktrinde tartışmalıdır. 6100 sayılı Hukuk Muhakemeleri Kanunu m. 200’de belge kavramına yer verilmiştir³⁹. Buna göre belge kavramının temel unsuru belirli bir bilgiyi (veriyi) taşıyabilmesidir. Bu bilgi maddi olarak basılı olabileceği gibi basılı olmayıp elektronik olarak yahut başka surette taşınma/iletme imkânı da olabilir. Teknolojik gelişmeler nedeniyle günümüzde basılı olarak düzenlenen belgelerin sayısı giderek azalmakta *veri taşıyıcıları* sayesinde gerekli hukuki işlemler yürütülmektedir. Bu minvalde doktrinde **Ülgen/Helvaci/Kendigelen/Kaya** ⁴⁰ , **Karahan/Arı/Bozgeyik/Saraç/Ünal** ⁴¹ ile **Poroy/Tekinalp**⁴² senet kavramının sadece maddi olarak kâğıda basılan şey olarak algılanmaması gerektiğini Hukuk Muhakemeleri Kanunu m. 200’ün uygulanabildiği ölçüde kıymetli evrak açısından da uygulanmasının mümkün olduğunu ifade etmişlerdir. **Öztan**⁴³ ve **Pulaşlı**⁴⁴ ise irade beyanını ortaya koyan herhangi bir aracın belge olarak kabul edilebileceğini ancak kıymetli evrak hukuku alanında imzanın zorunlu olduğu düzenlemeler açısından (poliçe, bono, çek, emtia senetleri, hisse senetleri vb.) irade beyanını ortaya koyan araçlarda imzanın ne şekilde gerçekleştirileceği veya belli edileceği noktasının çözüme kavuşturulmadığını belirtmişlerdir. **Pash** ise sermaye piyasası araçlarının kaydî sistemle ihraç edilmeleri halinde ortada bir senet olarak kabul edilecek bir eşya bulunmadığından kayden ihraç

³⁷ Reha Poroy/Ünal Tekinalp, **Kıymetli Evrak Hukuku Esasları**, 18. Bası, Arıkan Kitapevi, İstanbul, 2007, s. 19.

³⁸Öztan, s. 11.

³⁹**Belge**

MADDE 199-

Uyuşmazlık konusu vakıaları ispata elverişli yazılı veya basılı metin, senet, çizim, plan, kroki, fotoğraf, film, görüntü veya ses kaydı gibi veriler ile elektronik ortamdaki veriler ve bunlara benzer bilgi taşıyıcıları bu Kanuna göre belgedir.

⁴⁰ Hüseyin Ülgen/Mehmet Helvacı/Abuzer Kendigelen/Arslan Kaya, **Kıymetli Evrak Hukuku**, Yeni Türk Ticaret Kanunu’na, Yeni Çek Kanunu’na ve Yeni Sermaye Piyasası Kanunu’na Göre Güncellenmiş Yedinci Bası’dan Onuncu (Tıpkı) Bası, Oniki Levha Yayıncılık, İstanbul, s. 16

⁴¹Sami Karahan/Zekeriyya ARI/Hayri Bozgeyik/Tahir Saraç/Mücahit Ünal, **Kıymetli Evrak Hukuku**, Güncellenmiş 2. Baskı, Mimoza Yayınları, 2014, S. 7 ve 11.

⁴² Poroy/Tekinalp, **Kıymetli Evrak (2007)**, s. 19.

⁴³ Öztan, s. 12.

⁴⁴ Hasan Pulaşlı, **Kıymetli Evrak Hukuku**, 5. Baskı, Nobel Kitapevi, İstanbul, 2001., s. 3.

edilen sermaye piyasası araçlarını kıymetli evrak olarak kabul etmenin mümkün olmayacağını belirtmektedir⁴⁵.

Kıymetli evrak hukuku açısından doktrinde tartışmalı olan bir diğer konu ise kıymetli evrakların kanunda sayılanlarla sınırlı sayıda olup olmadığı yani yeni bir kıymetli evrak çeşidinin ortaya çıkarılıp çıkarılamayacağıdır. **Ülgen/Helvaci/Kendigelen/Kaya**⁴⁶ kambiyo senetleri olan poliçe, bono ve çek yönünden bir sınırlandırma olduğunu ancak kambiyo senedi dışında kalan kıymetli evraklar yönünden bir sınırlandırma bulunmadığını belirtmiştir. **Karahan/Arı/Bozgeyik/Saraç/Ünal** ise kıymetli evrakın kanundaki şartlara uygun olarak düzenlendiği takdirde geçerli olacağını, illa bir kanun hükmüne dayanılmasının gerekmediğini ifade etmiştir⁴⁷. **Öztan** kanunda yasaklanmadığı müddetçe kişilerin istedikleri tipte kıymetli evrak oluşturabileceklerini önemli olan kanunda aranan şartların o tip evrakta bulunması gerekliliği olduğunu belirtmiştir⁴⁸. **Poroy/Tekinalp**⁴⁹, **Arslanlı**⁵⁰ ve **İmregün**⁵¹ kanunda belirtilmeyen bir kıymetli evrakın ihdas edilemeyeceğini savunmaktadırlar. **Pulaşlı** ise bu hususun yüksek mahkeme içtihatları ile aşıldığını zira Yargıtay'ın *mevduat sertifikalarını* kıymetli evrak olarak kabul ettiği söylemiştir⁵². Gerek doktrindeki ağırlıklı görüş gerekse yüksek mahkeme içtihatları dikkate alındığında kıymetli evrakların sınırlı sayıda olmadığı, önemli olanın kanunda kıymetli evraka özgü olarak öngörülen unsurların ilgili belgede var olması gerektiği görüşüne katılmaktayız.

Doktrinde kıymetli evrak; senedin içerdiği hakkın niteliğine göre alacak senetleri, eşya hukuku senetleri ve hisse senetleri olarak, bu hakkın senetten önce var olup varılmadığına göre ihdası veya ihbari senet olarak, senedin düzenlenmesine sebep olan hukuki işlemle ilgisine göre illi veya mücerret kıymetli evrak olarak, asli veya

⁴⁵ Paşlı, **Menkul Kıymetler**, s.1553 ve 1569.

⁴⁶ Ülgen/Helvaci/Kendigelen/Kaya, s. 55.

⁴⁷ Karahan/Arı/Bozgeyik/Saraç/Ünal, s. 34.

⁴⁸ Öztan, s. 54-55.

⁴⁹ Poroy/Tekinalp, **Kıymetli Evrak (2007)**, s. 36

⁵⁰ Halil Arslanlı, **Ticari Senetler Dersleri**, 3. Baskı, Ankara, 1953, s. 16.

⁵¹ Oğuz İmregün, **Kıymetli Evrak Hukuku**, Filiz Kitapevi, İstanbul, 1998, s. 8 ve 9.

⁵² Pulaşlı, **Kıymetli Evrak**, s. 19.

tali senet olarak ve seri ya da tek tek çıkarılan kıymetli evrak olarak çeşitli ayrımlara tabi tutulmuştur⁵³.

Gayrimenkul sertifikaları, niteliği itibarıyla bir aynı hakkı temsil etmeyip içeriğinde şarta bağlı bir alacak hakkı barındırdığından şahsi bir hak doğurmaktadır. Bu alacak hakkı gayrimenkul sertifikasının ihraç edilmesinden evvel mevcut olmadığından gayrimenkul sertifikaları ihdası yani kurucudur. Gayrimenkul sertifikaları, temel ilişkiyi yani asli veya tali edimi gösterdiğinden illidir. Gayrimenkul sertifikaları Sermaye Piyasası Kurulu'nun izni ile ihraç edilerek kamu tüzel kişisi olan Merkezi Kayıt Kuruluşu, Takasbank A.Ş veya bunların lisans verdiği aracı kuruluşlar marifetiyle takip edilerek devredildiğinden kamu güvenini haizdir. Son olarak gayrimenkul sertifikası içerdiği hakkı ihtiva eden asıl belge mahiyetinde olduğundan ve sermaye piyasası aracı olarak ihraç edildiğinden asli nitelikte ve seri halinde çıkarılmaktadır.

v. Sermaye Piyasası Hukuku Açısından Değerlendirme

Kurul tarafından ihracına izin verilecek sermaye piyasası araçlarını menkul kıymetler ve diğer sermaye piyasası araçları olarak ikiye ayırmanın konunun izah edilebilmesi açısından daha yerinde ve doğru olacağını düşünmekteyiz. Nitekim SerPK'da da bu yönde bir ayırım yapıldığı anlaşılmaktadır⁵⁴.

Gayrimenkul sertifikalarının menkul kıymet mi yoksa diğer sermaye piyasası araçları grubuna mı dahil olduğunu belirlemek için öncelikle menkul kıymetin ne olduğunu izah etmek gerekecektir. SerPK'da menkul kıymet tanımı yapılmamış fakat nelerin menkul kıymet olabileceği örneklemek yoluyla ifade edilmiştir⁵⁵. *Ünal* kanundaki bu düzenleme nedeniyle para, çek, bono ve poliçenin hiçbir surette menkul

⁵³ Öztan, s. 33 vd.; Poroy/Tekinalp, **Kıymetli Evrak (2007)**, s. 38 vd.; Hayri Domaniç, **Kıymetli Evrak Hukuku**, İlaveli İkinci Baskı, İstanbul, 1975, s. 25 vd.; Pulaşlı, **Kıymetli Evrak** s. 19 vd.; Ülgen/Helvacı/Kendigelen/Kaya, s. 20 vd.

⁵⁴ SerPK m. 3/1/ş: Menkul kıymetler ve türev araçlar ile yatırım sözleşmeleri de dâhil olmak üzere Kurulca bu kapsamda olduğu belirlenen diğer sermaye piyasası araçlarını ifade eder.

⁵⁵ Menkul kıymetler:

Para, çek, poliçe ve bono hariç olmak üzere;

1) Paylar, pay benzeri diğer kıymetler ile söz konusu paylara ilişkin depo sertifikalarını,

2) Borçlanma araçları veya menkul kıymetleştirilmiş varlık ve gelirlere dayalı borçlanma araçları ile söz konusu kıymetlere ilişkin depo sertifikalarını ifade eder.

kıymet olarak kabul edilmesinin mümkün olamayacağını keza bunların SerPK'na tabi olmaları ve sermaye piyasalarında işlem görmelerinin de mümkün olmadığını belirtmiştir⁵⁶. eSPK'da bulunan menkul kıymet tanımı da⁵⁷ **Ünal** tarafından genel bir tarif yapılmak yerine bazı menkul kıymetlere ait özelliklerin art arda sıralanması nedeniyle eleştirilmiştir⁵⁸. **Paslı** da eSPK'da yer alan menkul kıymet tanımını eleştirmekte ve önemli olan hususun menkul kıymetlerin yatırım amacı, misli nitelikte olması ve ortaklık yahut alacak hakkı sağlaması olduğunu belirtmektedir⁵⁹.

Her ne kadar SerPK'da menkul kıymet tanımı yapılmamış ise de doktrinde⁶⁰ eSPK'da yer alan tanım hala kabul görmektedir. Bu tanım dikkate alındığında gayrimenkul sertifikalarının niteliği itibariyle ihraççıya karşı bir talep yani alacak hakkı doğurduğu ifade edilebilir. Menkul kıymetlerin bir diğer özelliği olan belirli bir meblağın temsil edilmesi hususu gayrimenkul sertifikaları yönünden tartışmalıdır zira doktrinde belirli bir meblağdan kastedilenin menkul kıymetin itibari bir değer taşıması olduğu şeklinde yorumlayan görüş olmakla birlikte⁶¹ bu hususun ortaklık veya alacaklılık hakkı verme ile birlikte değerlendiren bir görüş de bulunmaktadır⁶². Tebliğde gayrimenkul sertifikası tanımı *“İhraççıların inşa edilecek veya edilmekte olan gayrimenkul projelerinin finansmanında kullanılmak üzere ihraç ettikleri, gayrimenkul projesinin belirli bağımsız bölümlerini veya bağımsız bölümlerin belirli bir alan birimini temsil eden nominal değeri eşit sermaye piyasası aracını ifade eder”*⁶³ şeklinde yer aldığından gayrimenkul sertifikasının aslında bir itibari değerinin olmadığı, gayrimenkul projesine ait belirli bir alan birimini temsil etmek üzere ihraç edildiği ileri sürülebilir. Ancak tanımın devamında kullanılan *“nominal değeri eşit”*

⁵⁶ Oğuz Kürşat Ünal, **Sermaye Piyasası Hukuku ve Mevzuat**, Ankara, 2005, s. 38.

⁵⁷ 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu m. 3.

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

⁵⁸ Ünal, **Sermaye Piyasası**, s. 39. Yazar mülkiyete konu olabilen bütün hukuki mallar üzerinde ortaklık veya alacak hakkı sağlayan bir menkul kıymet yaratılabileceğini savunmaktadır.

⁵⁹ Paslı, **Menkul Kıymetler**, s.1567.

⁶⁰ Ülgen/Helvaci/Kendigelen/Kaya s.32.

⁶¹ Zühtü Aytaç, **Sermaye Piyasası Hukuku ve Hisse Senetleri**, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara, 1988, s 47; Turanboy, s. 73.

⁶² Ünal Tekinalp, **Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları**, Ekonomik ve Sosyal Yayınları, İstanbul, 1982, s.12-14; Burçak Yıldız Destanoğlu, **Yatırım Fonu Katılma Belgeleri**, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara, 2004, s. 66-67.

⁶³ Tebliğ m. 3/1/1

ifadesi nedeniyle menkul kıymet tanımında yer alan belirli bir meblağı temsil etme olgusunun gayrimenkul sertifikaları için mevcut olduğunu belirtmek isteriz.

Gayrimenkul sertifikalarının birer yatırım aracı olduğundan şüphe bulunmamaktadır zira bu senetler doğrudan doğruya belirli bir gayrimenkul projesi ve gayrimenkulün değerinin tedavülü için çıkarılmaktadır. Menkul kıymet tanımında yer alan *dönemsel gelir getirme* ifadesi birçok şekilde ortaya çıkabilir. Bu gelir daha önceden belirlenmiş olan periyodik dönemlerde ödenen faiz veya temettü olabileceği gibi yeni senet elde etme imkânı veya menkul kıymetin alım satımı esnasında ortaya çıkan fark da dönemsel gelir getirme ifadesi içinde yer alır⁶⁴. *Ünal dönemsel gelir getirme* şartının menkul kıymetler için zorunlu bir unsur olarak değerlendirilmesinin mümkün olmadığı zira bu hususun beklenen bir menfaat niteliğinde olduğunu ve taliki şarta bağlı haklar içeren menkul kıymetlerde *belirli dönemlerde gelir getirme* şartının sağlanamayabileceği ifade etmiştir⁶⁵. *Uşaklı* da bu görüşe katıldığını belirtmektedir⁶⁶. Kanaatimizce de menkul kıymetlerin dönemsel gelir getirme özelliğini sadece belirli vadelere yayılmış bir getiri sağlamak olarak algılanmaması gerekmektedir. Bu nedenle gayrimenkul sertifikalarında alım satım nedeniyle dönemsel gelir elde edilmesi mümkün olabileceği gibi asli edimin talep edilmemesi halinde vade sonunda sertifikalara konu bağımsız bölümlerin satılarak elde edilen meblağın yatırımcılara dağıtılması da dönemsel gelir olarak kabul edilebilir.

Misli nitelikte olmaktan kastedilen, bir şeyin yerinin aynı nitelikleri diğer bir şeyin ikame edebilmesidir⁶⁷. Menkul kıymetlerin bir diğer özelliği olan misli nitelikte olma hususu aynı hukuki ilişkiden doğma⁶⁸, borsada alınıp satılabilme veya aracılık işlemlerine konu olma⁶⁹ anlamlarına gelmektedir. Gayrimenkul sertifikaları aynı izahname doğrultusunda nominal değeri eşit ve gayrimenkul projesinin belirli bir alan

⁶⁴ Burak Adıgüzel, *İpotekli Sermaye Piyasası Araçları*, Beta Yayıncılık, İstanbul, 2008, s. 256.

⁶⁵ Ünal, *Sermaye Piyasası*, s. 39; Oğuz Kürşat Ünal, *Menkul Kıymetler: Türk ve Amerika Birleşik Devletleri Hukukunda Menkul Kıymetler*, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 1988, s. 19 vd.

⁶⁶ Senem Mutlu Uşaklı, *Halka Arz Kavramı ve Halka Arzda Kullanılan Satış Yöntemleri*, Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2010, s. 33.

⁶⁷ Kemal Gürsoy/Fikret Eren/Erol Cansel, *Türk Eşya Hukuku*, Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Yayınları, Ankara, 1978, s. 30.

⁶⁸ Turanboy. S. 75,

⁶⁹ Aytaç, *Sermaye Piyasası*, s 48; Tekinalp, *Sermaye Piyasası*, s 14; Poroy/Tekinalp, *Kıymetli Evrak (2007)*, s. 33.)

birimini temsilen ihraç edildiklerinden misli niteliktedirler. Menkul kıymetlerin seri halinde ihraç edilmesi bunların birbirini takip eden şekilde numaralandırılmalı anlamını taşımaktadır zira bu senetler yüzbinlerce ya da milyonlarca adet olarak ihraç edilmektedir⁷⁰. Doktrinde, menkul kıymetlerin misli olması ile seri halinde çıkarılmasının birbiri ile bağlantılı olduğu ve misli nitelikte olmasının bir sonucu olarak seri şekilde ihraç edilmelerinin şart olduğu ifade edilmektedir⁷¹. TOKİ tarafından Park Mavera III projesi kapsamında ihraç edilen gayrimenkul sertifikalarının toplam adeti 5.629.146 olup bu husus sertifikaların seri halinde ihraç edildiğinin bir diğer göstergesidir.

Son olarak, menkul kıymetlerde yer alan ibarelerin aynı olması gerekliliği menkul kıymetin aynı ifadeleri taşıması anlamına gelmektedir. Ancak menkul kıymetlerinin üzerinde yazılı değerinin aynı olmaması bu menkul kıymetin ibarelerinin farklı olduğu anlamına gelmeyecektir⁷². Gayrimenkul sertifikalarının sertifikaya konu gayrimenkul projesinin belirli bir alan birimini temsil etmek suretiyle ihraç edilebileceği hususu Tebliğde düzenlendiğinden sertifikaların aynı ibarelerle ihraç edildiği kabul edilmelidir.

2. Gayrimenkul Sertifikası Tanımı

i. Sermaye Piyasası Kanunu'na göre Tanımı

Gayrimenkul sertifikasına ilişkin yasal düzenleme 1.02.2018 tarihli 7077 sayılı mevzuat ile kanunlaşan 17.04.2017 tarihli ve 690 sayılı KHK'nın 66. maddesi ile birlikte SerPK'na m. 61/A olarak⁷³ işlenmiştir. Maddenin ilk fıkrasında gayrimenkul

⁷⁰ Burak Adıgüzel, **Sermaye Piyasası Hukuku**, Adalet Yayınevi, İstanbul, 2017, s. 128.

⁷¹ Adıgüzel, **İpotekli Araçlar**, s. 257.

⁷² Turanboy, s. 75.

⁷³ **Gayrimenkul sertifikası**

MADDE 61/A – (Ek:17/4/2017-KHK/690-66 md.; Aynen kabul: 1/2/2018-7077/56 md.)

(1) Gayrimenkul sertifikası, ihraççıların inşa edilecek veya edilmekte olan gayrimenkul projelerinin finansmanında kullanılmak üzere ihraç ettikleri, gayrimenkul projesinin belirli bağımsız bölümlerini veya bağımsız bölümlerin belirli bir alan birimini temsil eden nominal değeri eşit sermaye piyasası aracıdır. Gayrimenkul sertifikası ihracına ilişkin usul ve esaslar Kurulca belirlenir. Kurulca belirlenen esaslara ihraççı bazında muafiyet verilebilir veya bu maddede öngörülen esaslardan farklı esaslar belirlenebilir.

(2) Gayrimenkul sertifikası itfa edilmeye kadar gayrimenkul sertifikası ihracı karşılığında elde edilen fon ile gayrimenkul sertifikasına konu bağımsız bölümler, ihraççının yönetiminin veya denetiminin kamu kurumlarına devredilmesi halinde dahi amacı dışında tasarruf edilemez, rehnedilemez, teminat

sertifikasının “*ihraççıların inşa edilecek veya edilmekte olan gayrimenkul projelerinin finansmanında kullanılmak üzere ihraç ettikleri, gayrimenkul projesinin belirli bağımsız bölümlerini veya bağımsız bölümlerin belirli bir alan birimini temsil eden nominal değeri eşit sermaye piyasası aracı*” olduğu hususu düzenlenmiştir. Yasal düzenlemenin devamında “*Gayrimenkul sertifikası ihracına ilişkin usul ve esaslar Kurulca belirlenir.*” hükmü yer almakta olup bu ifadenin neden mevzuata işlendiği hususu anlaşılamamaktadır zira gayrimenkul sertifikalarını düzenleyen tebliğ söz konusu mevzuat değişikliğinden çok önce yürürlüğe girmiştir. Kaldı ki bu husus SerPK m. 128 ile zaten Kurul’a verilen yetkiler arasında bu yasal düzenleme olağanüstü hâl kanun hükmünde kararnamesi ile gerçekleştirildiğinden madde gerekçesinde bu mevzuat değişikliğine dair tatmin edici bir gerekçe de yer almamaktadır⁷⁴.

Maddenin ikinci fıkrasında düzenlenen husus esasında ilk olarak 07.03.2017 tarihli ve 3000 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan değişiklik ile Tebliğ’in m. 4/11. ve 10/2. fıkralarında öngörülmüş idi. Söz konusu Tebliğ hükümleri 2004 sayılı İcra ve İflas Kanunu m. 82 vd. düzenlene emredici hükümlere aykırı olduğundan uygulanması kanaatimizce mümkün değildi. Tebliğ’de yer alan bu düzenlemelerin yasal zemine kavuşması ile 2004 sayılı İcra ve İflas Kanununda belirtilen emredici düzenlemelerin istisnası düzenlenmiştir. Söz konusu düzenleme ile yatırımcıların hem asli hem de tali edim yönünden korunması amaçlanmıştır.

Düzenlemenin üçüncü fıkrası, Tebliğ m. 9/3’ün yasal zemine kavuşmuş halini yansıtmaktadır. Bu düzenleme doğrultusunda ihraççının edimlerini yerine getirememesi veya getiremeyeceğinin anlaşılması halinde gayrimenkul sertifikası

gösterilemez, kamu alacaklarının tahsili amacı da dahil olmak üzere haczedilemez, iflas masasına dahil edilemez ve bunlar hakkında ihtiyati tedbir kararı verilemez.

(3) Gayrimenkul sertifikasının vadesi sonunda edimlerin yerine getirilememesi veya getirilemeyeceğinin anlaşılması durumunda, ihraççının gayrimenkul sertifikalarına ilişkin yükümlülükleri saklı kalmak kaydıyla, konuyu görüşmek üzere gayrimenkul sertifikası sahipleri toplantısı yapılır. Bu toplantıya ilişkin esaslar Kurulca belirlenir. Kurulca belirlenen esasların dışında kalan konularda 6102 sayılı Kanunun anonim şirketlerin genel kurul toplantılarına ilişkin hükümleri uygulanır.

⁷⁴ <https://www2.tbmm.gov.tr/d26/1/1-0836.pdf> Erişim Tarihi: 12.05.2019

sahipleri toplantısı yapılması ve bu toplantı akabinde alınacak karar doğrultusunda hareket edilebilmesine yasal bir dayanak sağlanmıştır⁷⁵.

Son olarak, kanun koyucunun SerPK m. 61/A'da gayrimenkul sertifikalarının menkul kıymet olup olmadıkları hususunu açıklığa kavuşturmadan doğrudan doğruya “...sermaye piyasası aracıdır.” ifadesini kullanılması sebebiyle gayrimenkul sertifikalarının menkul kıymet mi yoksa diğer sermaye piyasası araçlarından mı olduğu açıklığa kavuşmamıştır. Çalışmamızın devamında inceleyeceğimiz bu konu hakkında şimdilik gayrimenkul sertifikalarının bir menkul kıymet olduğunu belirtmekle yetineceğiz.

ii. Gayrimenkul Sertifikaları Tebliği'ne göre Tanımı

Gayrimenkul sertifikaları, Kurul tarafından hazırlanan ve 05.07.2013 tarihli ve 28698 sayılı Resmî Gazete yayımlanan VIII-128.2 sayılı Gayrimenkul Sertifikaları Tebliği ile düzenlenmiştir. Söz konusu Tebliğde sırasıyla 03.08.2016, 07.03.2017 ve 29.11.2017 tarihlerinde değişiklikler yapılmıştır.

Gayrimenkul sertifikasının Tebliğde yer alan tanımına geçmeden evvel gayrimenkul sertifikasının tebliğ ile öngörülmesinin hukuki mahiyeti üzerinde durmak gerekecektir. SerPK m. 128/1/e⁷⁶ ve 128/2⁷⁷ doğrultusunda Kurul yeni sermaye piyasası araçlarını tebliğ ile düzenleme yetkisini haizdir. Kurulun bu yetkisinin Anayasa'ya aykırı olduğu ve bu yetki ile yasama yetkisinin devredildiği **Kütükçü**⁷⁸ tarafından ileri sürülmüş ise de söz konusu maddelere ilişkin bugüne değin⁷⁹ Anayasa Mahkemesinde bir iptal davası açılmamış veya Anayasa'ya aykırılık iddiası Yüksek Mahkemeye taşınmamıştır. **Yasin** sermaye piyasalarının sürekli gelişmekte olduğunu

⁷⁵ Konuya dair ayrıntılı incelememiz çalışmamızın Üçüncü Bölüm II. numaralı başlığında yer almaktadır.

⁷⁶ **Kurulun görev, yetki ve sorumlulukları**

MADDE 128 – (1) Kurulun görev ve yetkileri şunlardır:

e) Sermaye piyasasının gelişmesini teminen yeni sermaye piyasası kurumlarına ve araçlarına ilişkin usul ve esasları düzenlemek ve bunları denetlemek

⁷⁷ Kurul, yetkilerini, düzenleyici işlemler tesis ederek ve özel nitelikli kararlar alarak kullanır. Kurul, kararlarının Resmî Gazete’de veya internet ortamı dâhil uygun vasıtalarla yayımlanmasına karar verebilir. Düzenleyici işlem niteliğindeki yönetmelik ve tebliğler Resmî Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe konur.

⁷⁸ Doğan Kütükçü, **Sermaye Piyasası Hukuku**, Cilt I, İstanbul, 2004. s.384.

⁷⁹ 2 Eylül 2019

ve bu nedenle bu gelişmelere ayak uydurabilmek için dinamik bir yapının sağlanması gerektiğini bu nedenle her ihtiyaca yönelik kanun yapılması gerektiği yönündeki düşüncenin yanlış olduğunu belirtmiştir⁸⁰.

Üzerinde durulması gereken bir diğer konu Kurul'un tebliğ düzenlemeleri ile Kanunlarda öngörülen hususlara dair istisna öngörüp öngöremeyeceğidir. SerPK m. 2/2'de Türk Hukuku'na dair genel hükümlerin ancak SerPK'da ya da bu kanuna dayanılarak çıkarılacak olan ikincil düzenlemelerde hüküm bulunmayan veya SerPK hükümlerinin istisna tutulduğu hallerde uygulanacağı düzenlenmiştir. Bu doğrultuşa Sermaye piyasasına dair birincil ve ikincil mevzuat hükümlerinin diğer genel hükümlerden ayrı bir hukuk alanı oluşturduğunu söylemek mümkündür. SerPK m. 2/2'de yer alan "...ve bu Kanuna dayanılarak yürürlüğe konulan ikincil mevzuatta..." ifadesinin Anayasa'da yer alan normlar hiyerarşisine aykırı olduğunu düşünmekte isek de bugüne değin ilgili maddeye dair bir iptal davası başvurusu olmadığını da hatırlatmak isteriz.

Kurul'un faaliyetlerinin ekonomik kolluk⁸¹ olarak nitelendirilebileceği doktrin tarafından ileri sürülmüştür. **Moroğlu**⁸² ve **Kağıtçıoğlu**⁸³ ekonomik kolluğun Anayasa'da çerçevesi belirlenen ekonomik kamu düzeninin korunması veya iyileştirilmesi için yürütülen ve ekonomik hayata müdahale sonucunu doğuran faaliyetlerin bütünü olduğunu belirtmiştir. Kurul bu *ekonomik kolluk* faaliyetini yerine getirirken yönetmelik veya tebliğ ile düzenleme yapabilir. İdare hukukunda düzenleyici işlemler ilgili düzenleyici işlemin Anayasada ismen belirtilip belirtilmediği göz önünde tutularak, adlı⁸⁴ veya adsız⁸⁵ düzenleyici işlemler olmak

⁸⁰ Melikşah Yasin, **Sermaye Piyasası Kurulu ve İşlemleri**, Ankara, 2002, s. 189.

⁸¹ Turgut Tan, **Ekonomik Kamu Hukuku Dersleri**, Turhan Kitabevi, 2010, s. 130 ve 258.; Cem Ayaydın, **İdare Hukuku'na Giriş (I)**, İstanbul: Yenilik, 2008, s. 355.; Zehreddin Aslan/Kahraman Berk, **Rekabet Kurumu'nun Oluşumu, Görev ve Yetkileri ile Yargısal Denetimi**, İstanbul: Alfa, 2000, s.51.; Meltem Kutlu Gürsel, "İdari Yargının Görev Alanı ve Borsa Uyuşmazlıkları", 2000 Yılında İdari Yargı Sempozyumu, Danıştay Yayını, Ankara, 2000, s. 211.

⁸² Erdoğan Moroğlu, **Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Kanunu 40. Yılında Türk Ticaret Kanunu**, İstanbul, 1997, s.63.

⁸³ Mutlu Kağıtçıoğlu, **Para Piyasası Kurumlarına Yönelik Ekonomik Kolluk Faaliyeti**. Onikilevha Yayıncılık, 2016, s. 44.

⁸⁴ Tüzük ve yönetmelik Anayasa'da düzenlendiğinden adlı düzenleyici işlemdir.

⁸⁵ 25.5.1993 tarihli, 1993/3 E, 1993/20 K. sayılı Anayasa Mahkemesi Kararında ne olarak adlandırılırsa adlandırılırsın bu işlemlerin tüzük ve yönetmeliklerde geçerli olan esaslara tabi olacağını, üst yasal metinler için geçerli olan sınırlamaların alt yasal metinler için geçerli olmamasının mümkün

üzere temelde ikiye ayrılır. Tebliğler Anayasa’da öngörülmemiş olan düzenleyici işlemlerden olduğundan bunlar adsız düzenleyici işlemlerdendir⁸⁶. Adsız düzenleyici işlemlere doktrinde *yönetmelik benzeri işlemler* de denilmektedir⁸⁷.

SerPK m 61/A düzenlenen gayrimenkul sertifikası tanımı Tebliğ m. 3/1/1 bendindeki düzenlemeden alındığından Tebliğ ile SerPK arasında herhangi bir tanım farklılığı bulunmamaktadır.

3. Gayrimenkul Sertifikasının Hukuki Niteliği

i. Temel İlişki

Gayrimenkul sertifikasına dair ilişki incelenirken bu ilişkinin tarafları ve bu tarafların karşılıklı edimleri önem arz etmektedir. Gayrimenkul sertifikasına dair edimlerin ifası kural olarak ihraççı ve yatırımcı arasında gerçekleşmektedir⁸⁸. Bu

olamayacağına karar vermiş; bu düzenlemelerin anayasal ve yasal hukuki temellerinin aynı olduğunu vurgulamıştır.

⁸⁶ Şeref Gözübüyük/Turgut Tan, **İdare Hukuku: Genel Esaslar**, Turhan Kitabevi, C.1, 2016, s. 125; Kemal Gözler, **İdare Hukuku: Cilt II.**, Ekin Yayınevi, 2003, s. 1124; İsmet Giritli/Pertev Bilgen/Tayfun Akgüner, **İdare Hukuku**, Der Yayınları, İstanbul, 2001, s.159. Diğer adsız düzenleyici işlemler ise statü, plan, tarife, ilke kararı ve yönerge gibi isimler taşımaktadırlar.

⁸⁷ Giritli/Bilgen/Akgüner, s. 160; Yıldızhan Yayla, **İdare Hukuku**, 2. Bası, İstanbul 1990, s. 112; Mehmet Bahtiyar, “Sermaye Piyasası Kurulu Tebliğlerine İlişkin Bazı Notlar”, **Makaleler -I**, Beta Basım Yayın, İstanbul, 2008. s. 88.

⁸⁸ Ayoğlu, **Halka Arz**, s. 262. Yazar, halka arz işlemlerinde aracı kuruluşlar ile ihraççı arasındaki sözleşme tipine bağlı olarak ilk ilişkinin aracı kuruluş ve yatırımcı arasında gerçekleşmesinin de mümkün olduğunu belirtmekte bu minvalde ihraççı ile aracı kuruluş arasındaki sözleşmenin *tümünü yüklenim* sözleşmesi olarak düzenlendiği durumlarda aracı kuruluş kendi adına ve hesabına hareket ettiğinden ihraççı ile yatırımcı arasında herhangi bir akdi ilişki bulunmayacağını savunmaktadır. Doktrinde ağırlıklı görüş *tümünü yüklenim* sözleşmelerinin bir satım sözleşmesi niteliğinde olduğu yönündedir. (Çağlar Manavgat, **Sermaye Piyasasında Aracı Kurumlar**, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 1991, s.65 ve 76; Hamdi Yasaman, **Menkul Kıymetler Borsası Hukuku**, İstanbul, 1992., s. 114; Oğuz Kürşat Ünal, **Aracı Kurumlar: Türk ve Amerika Birleşik Devletleri Hukukunda Aracı Kurumlar**, Yaklaşım Yayınları, Ankara, 1997, s. 75-76; Reha Tanör, **Türk Sermaye Piyasası I Cilt - Taraflar**, Bası, CI, Beta Yayınevi, İstanbul, 1999, s. 285; Faruk Acar, “Sermaye Piyasası Hukukunda Aracılık Faaliyeti ve Aracılık Yüklenim Sözleşmesi”, **Vecdi Aral’a Armağan**, 2001,s.320; Ayşe Sümer, **Türk Sermaye Piyasası ve Seçilmiş Mevzuat**, 3. Baskı, İstanbul, 2002, s. 83; Ali Ayli, “Bankaların Sermaye Piyasası Faaliyetleri”, **Doç. Dr. Mehmet Somer’e Armağan**, İstanbul, 2006, s.32; Ayşe Nur Berzek, “Sermaye Piyasasında Aracılık Faaliyeti”, **Reha Poroy’a Armağan**, İstanbul, 1995, s.57; Zekeriyya Arı, **Sermaye Piyasasında Aracı Kurumların Aracılık Faaliyetleri ve Bundan Doğan Hukuki Sorumluluğu**, Cumhuriyet Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, Sivas, 1996, s.99; Serdar Karababa, **Hisse Senedi Yatırımcısının Korunması**, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2001, s. 128)

hukuki ilişkinin irdelenmesi noktasında bunun bir alım satım veya karma⁸⁹ bir sözleşme tipi yahut *sui generis* bir sözleşme olup olmadığının tespit edilmesi önem arz etmektedir.

Gayrimenkul sertifikası ilişkisinin hangi sözleşme tipine ait özellikleri barındırdığını belirlemek adına tarafların edimlerinin incelenmesi gerekmektedir. Gayrimenkul sertifikası almak suretiyle hukuki ilişkinin tarafı olan yatırımcının edimi aslen bir para borcudur. *II.5.2 sayılı Sermaye Piyasası Araçlar Tebliği*⁹⁰ m. 5/5’de yatırımcıların satın almak istedikleri sermaye piyasası aracının bedelini ödemesi gerekliliği belirtilmiş ve istisnai olarak kurumsal yatırımcıların bu ödemeyi, ödememeden doğan riskin yetkili kuruluş tarafından üstlenmesi halinde, sermaye piyasası aracının talep toplama tarihinden sonrasına erteleyebilecekleri düzenlenmiştir. Bu düzenleme doktrinde *tam ve nakden ödeme ilkesi*⁹¹ olarak ifade edilmektedir. Bu sayede sermaye piyasası araçlarının ihracı nedeniyle bakiye borç bırakılmaması, ihraççı, pay sahipleri ile alacaklarının korunması amaçlanmıştır⁹².

Gayrimenkul sertifikasını ihraç eden ihraççı temelde ya asli edim doğrultusunda belirli bir bağımsız bölümün mülkiyetinin devrini ya da tali edim doğrultusunda asli edime konu olmayan bağımsız bölümün satışından elde edilecek gelirin yatırımcılara ödenmesini üstlenmektedir⁹³. Keza ihraççı, gayrimenkul projesini izahnamede belirlenen süre içerisinde gerçekleştirmez veya asli yahut tali edimi yerine getirmez ise yatırımcılara ayrıca bir cezai şart ödeyecektir. İhraççının edimi yatırımcının talebi ile belirgin hale geleceğinden ihraççı açısından değerlendirme yapılırken bu ihtimaller

⁸⁹ Haluk Tandoğan, Borçlar Hukuku: Özel Borç İlişkileri, c.1-II, 6. Bası, İstanbul, 1992 s.12; Erden Kuntalp, **Karışık Muhtevalı Akit (Karma Sözleşme)**, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Gözden Geçirilmiş ve Yenilenmiş 2. Bası, Ankara 2013, s. 102

⁹⁰ 28.06.2013 tarih ve 28691 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanmıştır

⁹¹ Bu ilke hakkında ayrıntılı bir inceleme için bkz. Tolga Ayoğlu, “Sermaye Piyasası Hukuku’nda Tam ve Nakden Ödeme İlkesi”, **Galatasaray Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi** 2004/1, Prof. Dr. Erden Kuntalpe’e Armağan, s. 425-462.

⁹² Tekinalp, **Sermaye Piyasası**, s. 29; Mehmet Somer, **Türk Sermaye Piyasası Kanunu Hükümlerinin Türk Ticaret Kanunu’nun Tedrici Kuruluş Sistemi Üzerindeki Etkileri**, İstanbul, 1990, s.99; Mehmet Bahtiyar, **Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye Sistemi ve Sermaye Artırımı, İstanbul, 2006**, s. 102; Aytaç, **Sermaye Piyasası**, s. 164.

⁹³ 20/7/1995 tarihli ve 22349 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan *Gayrimenkul Sertifikalarının Kurul Kaydına Alınmasına İlişkin Esaslar Tebliği (Seri: III, No: 19)* uyarınca tali edim iki farklı şekilde düzenlenmiş idi. Tali edimi tercih eden yatırımcıya talep etmesi halinde anapara ve izahnamede belirtilen oranda faiz ödemesi veya asli edime konu olmayan bağımsız bölümlerin satılarak bedelinin yatırımcılara dağıtılması mümkün idi.

üzerinde durulması gerekmektedir. İhraççı yatırımcının asli edimi talep etmesi halinde talep edilen bağımsız bölüme dair mülkiyeti yatırımcıya devrederek bağımsız bölümü teslim etmesi gerekmektedir. Tali edim ifa yükümlülüğü ise süresi içerisinde asli edim talebiyle ihraççıya başvurulmaması veya bu başvurunun gerekli şartları sağlamaması halinde bir karine olarak ortaya çıkmaktadır⁹⁴. Yatırımcılar, gayrimenkul sertifikalarının ihracına dair izahnamede bu yönde bir düzenleme bulunması ve izahnamede belirtilen miktarda sertifikaları tali edim süresi içerisinde satın almaları halinde Tebliğ m.8/3/b⁹⁵ uyarınca asli edimin ifasını talep edebilirler. Bu ihtimalde yatırımcılar tarafından ihraççıya asli edimin ifası talebiyle yöneltilen irade beyanının yenilik doğuran bir hak mahiyetinde olacağı kuşkusuzdur.

İhraççının edimlerinin TBK m. 87 anlamında *seçimlik borç* mu yoksa *seçimlik yetki*⁹⁶ olarak mı değerlendirilmesi gerektiği önem arz etmektedir. Seçimlik borçta sözleşmenin kurulması anında iki farklı edim bulunmaktadır ancak bu edimlerden hangisinin ifa edileceğinin tercihi taraflara veya bir üçüncü kişiye bırakılmıştır. **Eren**⁹⁷ ve **Seliçi**⁹⁸ seçimlik borcu, borçlunun birden fazla edimden sadece birini yerine getirmekle yükümlü kılındığı borç türü olarak tarif etmiştir. Seçimlik yetkide ise birden fazla edim bulunmamakta olup edimin ifa imkânı yani ifa şekline dair seçenekler yer almaktadır⁹⁹. Seçimlik borçta edimlerden bir tanesinin imkansızlaşması diğer edimin talep edilmesini engellemeyecek iken seçimlik yetkide asıl edimin imkansızlaşması ile yedek edimin de ifası istenemez çünkü buradaki düzenlenen husus bağımsız bir edim olmayıp bir ifa imkânı yani ifa çeşitlendirmesidir¹⁰⁰. Seçimlik yetkide borçlu yedek edimi yerine getirmeye yetkili

⁹⁴ Tebliğ m. 8/1. “Asli edim kullanım sürelerinin bitimini takiben asli edim talebiyle başvurmayan veya başvurmaya rağmen izahname veya ihraç belgesinde asli edimin yerine getirilmesi için öngörülen şartları yerine getirmeyen yatırımcıların, tali edimi talep ettikleri kabul edilir.”

⁹⁵ Tebliğ m. 8/3/b “İhraççı tarafından izahname veya ihraç belgesinde öngörülmesi ve esaslarının açıkça belirtilmesi şartıyla, tali edimi talep ettiği kabul edilen yatırımcılar tali edim ifa süresi içerisinde asli edimi talep edebilirler.”

⁹⁶ Selahattin Sulhi Tekinay/Sermet Akman/Haluk Burcuoğlu/Atilla Altop, **Borçlar Hukuku Genel Hükümler**, 7. Baskı, İstanbul 1993, s. 75.

⁹⁷ Fikret Eren, **6098 Sayılı Türk Borçlar Kanunu’na Göre Hazırlanmış Borçlar Hukuku Genel Hükümler**, 7. Bası, İstanbul, 2015, s. 109.

⁹⁸ Özer Seliçi, “Seçimlik Borçların İfası”, **İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası**, C.XXXIV, Sayı:1-4, İstanbul, 1969, s. 376.

⁹⁹ A.g.e, s. 382.

¹⁰⁰ A.g.e, s. 384.

iken alacaklı yedek edimin yerine getirilmesini talep edemeyeceği gibi borçluyu bu konuda icbar da edemez¹⁰¹.

Gayrimenkul sertifikalarına ilişkin sözleşmesel ilişki incelendiğinde bir belirsizlik göze çarpmaktadır. Bu belirsizlik ihraççının ifa borcunun asli veya tali edimi olacağı hususunda ortaya çıkmaktadır. İhraççının bu edimlerden hangisini ifa etmesi gerektiği alacak hakkı sahibi olan yatırımcı tarafından ileri sürülen tek taraflı irade beyanı ile belirlenecektir. Yani ihraççının edimi geciktirici bir şarta bağlanmıştır. Bu doğrultuda ihraççı ile yatırımcı arasındaki hukuki ilişkide alacaklı olan yatırımcıya tanınmış olan iki seçenek bulunmaktadır. Yatırımcıya tanınan bu iki seçeneğin seçimlik borç mu yoksa seçimlik yetki mi olduğu hususu belirlenirken borçlunun yani ihraççının ediminin muhtevasının sözleşmenin kurulması anında belirli olup olmadığı önem arz etmektedir. Seçimlik yetkide sözleşmenin kurulması anında tek bir edim borçlanılmış iken seçimlik borçta sözleşmenin kurulması anında birbirinden bağımsız ve ifası talep edilebilir iki farkı edim yer almaktadır. İhraççının edim borcu yatırımcı tarafından yöneltilen irade beyanı ile ortaya çıkmakta yani belirginleşmektedir. İhraççının yatırımcı tarafından kendisine yöneltilen talebe uygun olarak ifayı gerçekleştirmesi halinde de borç sona erecektir. Bu değerlendirmeler akabinde gayrimenkul sertifikasına konu hukuki ilişkinin bir seçimlik borç doğurduğu kanaatindeyiz¹⁰². Bu görüşümüzü temellendirirken asli edimin imkansızlaştığı durumda tali edimin ifasının mümkün olup olamayacağına verilecek olan cevap da önemlidir zira seçimlik yetkide edimin imkansızlaşması halinde yedek edimin de ifası talep edilemeyecek iken seçimlik borçta edimlerden bir tanesinin imkansızlaşması halinde kural olarak diğer edimin ifası talep edilebilecektir. Gayrimenkul sertifikasına konu bağımsız bölümlerin yatırımcılara devri imkanının kalmaması halinde söz

¹⁰¹ A.g.e. s. 382.

¹⁰² 20/7/1995 tarihli ve 22349 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan *Gayrimenkul Sertifikalarının Kurul Kaydına Alınmasına İlişkin Esaslar Tebliği* uyarınca öngörülen tali edim doğrultusunda yatırımcılar anapara ve izahnamede belirtilen oranda faiz veya asli edime konu olmayan bağımsız bölümlerin satılarak elde edilecek meblağın kendilerine paylaştırılmasını talep etme imkanına sahiptirler. **Özcan**, bu ihtimalde asli edimin imkansızlaşması halinde tali edimlerden bağımsız bölümlerin satılması ihtimalinin de imkansızlaşacağını keza ihraççının faiz ve anapara borcu ödeme yükümlülüğünün de tali edim altında düzenlendiği için yerine getirilemeyeceğini bu nedenle edimlerin imkansızlaşması açısından değerlendirme yapıldığında gayrimenkul sertifikalarına dair hukuki ilişkinin asli edim konulu tek bir borç doğurduğunu ve tali edimin bir seçimlik yetki olduğunu savunmaktadır. **Fatma Özcan, Sermaye Piyasası Aracı Olarak Gayrimenkul Sertifikaları**, 2004, İstanbul, s. 80 vd.

konusu bağımsız bölümlerin satılarak paraya çevrilmesi de mümkün olmayacaktır. Ancak bu imkansızlığın nedeni asli ve tali edimlerin ifasına dayanak teşkil eden malvarlığı değerinin aynı olmasıdır. Konunun izahı açısından daha somut bir örnek verilmek gerekirse A kişinin B kişisine arabasını ya halihazır şekilde devredebileceğini ya da bir başkasına satarak bedelini teslim edebileceğini belirtmesi ve seçim hakkını B'ye bırakması durumunda söz konusu aracın yanması nedeniyle edimlerden her ikisinin de ifasının imkânsız hale gelmesi söz konusu aracın başkasına satılarak bedelinin teslim edilmesi borcunu bir seçimlik yetki yani yedek edim yapmamaktadır. Seçimlik borca konu edimlerin muhtevası aynı eşya olduğundan, bu eşyaya dair edimin imkansızlaşması her iki seçimlik borcu da sona erdirecektir.

Gayrimenkul sertifikasına dair sözleşmesel ilişkinin isimli mi yoksa isimsiz sözleşmelerden mi olduğunun da tespiti gerekmektedir. Kanunlarda bir sözleşmenin isminin belirtilmesi bir sözleşmeye isimli sözleşme kategorisine dahil etmek için yeterli değildir¹⁰³. **Sirmen** sözleşmenin isimli olarak nitelendirilebilmesi için esaslı unsurlarının kanunda belirtilmesi gerektiğini belirtmiştir¹⁰⁴. İsimsiz sözleşmeler ise bileşik sözleşmeler, karma sözleşmeler ve sui generis yani kendisine özgü sözleşmeler olarak temelde üç gruba ayrılır¹⁰⁵. Karma sözleşmeler, kanununda birtakım sözleşmeler için öngörülen unsurların kanunda öngörülmeleyen şekilde bir araya gelerek bir sözleşmesel ilişkinin kurulması anlamına gelmektedir¹⁰⁶. Sui generis sözleşmeler ise kanunda kısmen veya tamamen düzenlenmemiş olan unsurların bir araya gelmesiyle ortaya çıkan sözleşme tipidir¹⁰⁷. Bileşik sözleşme ise sözleşme

¹⁰³ Mustafa Alper GÜMÜŞ, **Borçlar Hukuku Özel Hükümler**, Cilt-I, Vedat Kitapçılık, 3. Bası, İstanbul 2013, s. 4; Fahrettin ARAL, Hasan AYRANCI, **Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri**, Yetkin Yayınları, 9. Baskı, Ankara 2012, s. 50; Kuntalp, s. 4; Fikret Eren, **İsimsiz Sözleşmelere İlişkin Bazı Sorunlar**, **Prof. Dr. Turgut Akıntürk'e Armağan**, İstanbul, Beta Yayınları, 2008, s. 85.

¹⁰⁴ Yazar bazı sözleşme tiplerinin kanunda belirtilmiş olmasının bunları isimli sözleşme yapmayacağını zira bunlara dair esaslı unsurların kanunda düzenlenmediğini ifade etmektedir. Lale Sirmen, **Türk Özel Hukukunda Şart**, Ankara, 1992, s.12 ve 13.

¹⁰⁵ Bu konuda ayrıntılı bilgi için bkz. Kuntalp, 1 vd.; Saibe OKTAY, “İsimsiz Sözleşmelerin Geçerliliği, Yorumu ve Boşluklarının Tamamlanması”, **İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası**, 1996, C.55, S. 1-2, s. 270 vd.; EREN, **İsimsiz Sözleşmeler**, s. 87.

¹⁰⁶ Oktay, s. 274.

¹⁰⁷ Tandoğan, s. 13 vd.; Feyzi Necmeddin Feyzioğlu, **Borçlar Hukuku İkinci Kısım Akdin Muhtelif Nevileri (Özel Borç İlişkileri)**, C.I, 4. Bası, 1978, s. 38.; Şener Akyol, **Borçlar Hukuku:(Özel Borç İlişkileri)**, Fakülteler matbaası, 1984, s. 11 vd.; Cevdet Yavuz/Faruk Acar/Burak Özen, **Türk Borçlar Hukuku Dersleri (Özel Hükümler)**, İstanbul, 2016, s. 15.; Hüseyin Hatemi/Rona Serozan/Abdulkadir Arpacı, **Borçlar Hukuku Özel Bölüm**, 1993. s. 50 vd.; Aydın Zevkliler/Emre Gökyayla, **Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri**, 17.bası, Ankara, Turhan Kitabevi, 2017, s. 12.

tiplerinin bağımsızlıklarını koruduğu ancak bu sözleşmelerden kaynaklanan edimlerin geçerliliğinin ve varlıklarının birbirine bağlandığını ve her edimin kendi sözleşme tipine tabi olduğu sözleşme tipidir¹⁰⁸.

İhraççıya ve yatırımcıya dair sözleşmesel edimler birlikte incelendiğinde bunların hangi tip¹⁰⁹ sözleşme olduğu açıkça anlaşılamamaktadır. İhraççının asli edim ifasının ferağ borcu, tali edim ifasının ise iş görme borcu doğuran sözleşmeye benzer özellikler göstermesi gayrimenkul sertifikasına dair taraflar arasında geçerli olan sözleşmenin niteliğinin tespit edilmesini güçleştirmektedir¹¹⁰. Borçlar Kanunu'nda düzenlenen satış sözleşmesinde yer alan devir borcunun asli edimde yer alması keza tali edimin iş görme borcu doğurması nedeniyle kanunda belirtilen bu sözleşmelere ilişkin unsurların kanunda belirtilmeyen şekilde bir araya geldiği bu nedenle Gayrimenkul sertifikasına ilişkin sözleşmesel ilişkiye karma sözleşme nitelendirmesinin yapılabileceği kanaatindeyiz.

Özcan gayrimenkul sertifikasına ilişkin tüm esaslı hususların Tebliğ'de öngörülmüş olması nedeniyle bunun isimli bir sözleşme olacağını savunmaktadır¹¹¹. Kanaatimizce de gayrimenkul sertifikasına dair tüm kurucu unsurlar ile tarafların hak ve yükümlülükleri ayrıntılı bir şekilde Tebliğde düzenlendiğinden bu hukuki ilişkiyi isimli sözleşmelere dahil etmek doğru olacaktır.

Gayrimenkul sertifikalarının ihraç edilebilmesi için SerPK ve tebliğlerde yer alan düzenlemeler uygun hareket edilmesi gerekmektedir. Bu nedenle bu sözleşmesel ilişkinin şekle tabi olduğu konusunda bir şüphe bulunmamaktadır.

Böylelikle gayrimenkul sertifikasına dair temel ilişkinin şekle tabi, sinallagmatik, ivazlı ve bileşik bir tip sözleşme olduğu söylenebilir.

¹⁰⁸ Tandoğan, s. 75 ve 76; Kuntalp, s.103-106.; Akyol, s. 7; Yavuz/Acar/Özen, s. 13; Zevkliler/Gökyayla, s. 12.

¹⁰⁹ Sözleşmeler amaç ve konularına göre temlik ve ferağ borcu doğuran sözleşmeler, kullanma ve yararlanma borcu doğuran sözleşmeler, iş görme borcu doğuran sözleşmeler, kişisel teminat sözleşmeleri gibi gruplara ayrılırlar. Bkz. Yavuz/Acar/Özen, s. 9 vd.; Tekinay/Akman/Burcuğlu/Altop, s.57; Tandoğan, s. 2 vd.; Zevkliler/Gökyayla, s. 28 vd.

¹¹⁰ Gerek SerPK m. 61/A'da gerekse Tebliğ'de yatırımcıların, ihraççının edimlerini yerine getirmemesi veya getiremeyeceğinin anlaşılması halinde gayrimenkul sertifikası sahipleri toplantısı yaparak karar alabileceklerinin düzenlenmesi bu sözleşmesel ilişkiye dışarıdan müdahale imkânı verip vermediği hususu ise ileride ayrıca değerlendirilecektir.

¹¹¹ Özcan, s. 73.

ii. Sertifika ile Mündemiç Olan Hak

Gayrimenkul sertifikalarına yatırımcısına belirli şartların sağlanması halinde ilgili bağımsız bölümün kendisine devrini veya ilgili bağımsız bölümün satılarak bedelinin yatırımcılar arasında dağıtılmasını talep etme hakkı vermektedir.

Bu hak gayrimenkul sertifikasının ihraç edilmesi ile birlikte ortaya çıkmaktadır ve bu hakkın devri ancak gayrimenkul sertifikasının devri ile mümkündür. Bu nedenle sertifika ile bu hakların mündemiç olduğu söylenebilir.

iii. Kıymetli Evrak Olup Olmadığı

eSPK'da menkul kıymetlerin aynı zamanda birer kıymetli evrak oldukları hususu açıkça düzenlendiğinden ¹¹² o dönem için yapılacak değerlendirmede gayrimenkul sertifikalarının aynı zamanda birer kıymetli evrak olduğu tartışmasız idi. Ancak SerPK'da menkul kıymet tanımı yer almadığından ve menkul kıymetlerin birer kıymetli evrak olduğu hususu açıkça düzenlenmediğinden gayrimenkul sertifikalarının kıymetli evrak olup olmadığı hususu ayrıca Türk Ticaret Kanunu m. 645 uyarınca değerlendirilmelidir.

Doktrinde kıymetli evrakın kapalı sayıda olmadığını belirtilen yazarların bu görüşlerine temel olan gerekçelerinden bir tanesi de eSPK'da menkul kıymetlerin birer kıymetli evrak olduğunun açıkça düzenlendiği ve Sermaye Piyasası Kurulu'na kanunda tanımlanmamış bir menkul kıymet çıkarmak yetkisi verildiğinden bunun aynı zamanda yeni bir kıymetli evrak ihdas edilmesi anlamına geldiği idi ¹¹³ . **Poroy/Tekinalp** ise o dönemde sermaye piyasası kurulunun yeni menkul kıymet ihdas etmek suretiyle yeni bir kıymetli evrak oluşturmalarının aslında kapalı sayı ilkesine uygun olduğunu zira burada kanundan kaynaklanan bir yetkinin kullanıldığını savunmuşlardır¹¹⁴. Kıymetli evrakın sınırlı sayıda olmadığı yönündeki görüşe katılmakta olduğumuzdan bu başlık altında da bu görüş doğrultusunda değerlendirme yapmaktayız.

¹¹² 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu m. 3.

¹¹³ Karahan/Arı/Bozgeyik/Saraç/Ünal, s. 34; Öztan, s. 54-55; Pulaşlı, Kıymetli Evrak, s. 19.

¹¹⁴ Poroy/Tekinalp, Kıymetli Evrak (2007), s. 37.

Bu doğrultuda I-A-1-iv başlığı altında ifade etmiş olduğumuz hususları göz önünde tutarak gayrimenkul sertifikasının bir kıymetli evrak olduğu şüphesizdir zira gayrimenkul sertifikası içerisinde asli ve tali olmak üzere iki adet edim barındırmakta ve sahibine bu edimlere ilişkin bir alacak hakkı sağlamaktadır. **Öztan** kıymetli evrakı diğer birtakım senetlerden ayıran en temel özelliğın hak ile senedin arasındaki sıkı bağ olduğunu ifade etmiştir¹¹⁵. Bu hak ihraç anında senet ile mündemiç olarak ortaya çıktığından, sertifikadan ayrı olarak ileri sürölmesi de mümkün değildir. Tebliğ’de bu husus m. 7/2’de “*Asli edim talep eden yatırımcılar, asli edim ifa süresi içerisinde almak istedikleri bağımsız bölümlerin gerektirdiğı sayıda gayrimenkul sertifikasını ihraççının hesaplarına aktarmak...zorundadır.*” demek suretiyle açıkça düzenlenmiştir. Görölldüğü üzere asli edim talep eden yatırımcı söz konusu hakkı ileri sürebilmek için öncelikle ilgili sertifikaları ihraççının hesaplarına aktarmak zorundadır. Diğer bir ifade ile gayrimenkul sertifikalarının içermiş olduğu hak ile birbirine mündemiç olduğu kabul edilmelidir. Bu nedenle gayrimenkul sertifikasının kıymetli evrak özelliklerini haiz bir menkul kıymet olduğunu düşünmekteyiz. Nitekim **Poroy/Tekinalp**¹¹⁶, **Ülgen/Helvacı/Kendigelen/Kaya**¹¹⁷ ile **Öztan**¹¹⁸ gayrimenkul sertifikalarının kıymetli evrak niteliğinde bir menkul kıymet olduğunu belirtmektedirler. **Ünal** ise gayrimenkul sertifikalarının varlığa dayalı bir menkul kıymet (kıymetli evrak) olduklarını ifade etmiştir¹¹⁹.

iv. Gayrimenkul Sertifikasının Aynı Bir Hak Sağlayıp Sağlamadığı

Gayrimenkul sertifikaları inşa edilmekte olan veya ileride inşa edilecek olan gayrimenkul projelerine ilişkin olarak ihraç edilmektedir. Tebliğın tanımlar maddesinde gayrimenkul sertifikasına ilişkin tanımda her ne kadar “...*gayrimenkul projesinin belirli bağımsız bölümlerini veya bağımsız bölümlerin belirli bir alan birimini temsil eden nominal değeri eşit sermaye piyasası aracı...*” ifadesi yer alsada burada kullanılan “*temsil eden*” ifadesinin ilgili gayrimenkul projesinde bağımsız

¹¹⁵ Öztan, s. 14.

¹¹⁶ Poroy/Tekinalp, Kıymetli Evrak (2007), s. 7.

¹¹⁷ Ülgen/Helvacı/Kendigelen/Kaya, s. 33.

¹¹⁸ Öztan, s. 8 ve 40.

¹¹⁹ Oğuz Kürşat Ünal, “Gayrimenkul Sertifikaları”, **Gazi Üniversitesi Hukuk Faköltesi Dergisi**, Cilt:IX, Sayı:1-2, Haziran-Aralık 2005, s. 1.

bölgümlere dair mülkiyeti karşıladığı şekilde anlaşılmadı mümkün değildir. Zira mevcut SerPK düzenlemeleri Türk Medeni Kanunu m. 705'te yer alan tescilsiz iktisap hallerine herhangi bir istisna getirmemiştir. Bu nedenle gayrimenkul sertifikaları ile mülkiyet devrinin gerçekleşmesinin mümkün olmayacağı kanaatindeyiz.

v. Değerlendirme

Gayrimenkul sertifikası uygulamasının amaçları arasında küçük yatırımcıların konut sahibi yapılması, büyük inşaat projelerine finansman kaynağı sağlanması, faizsiz sermaye piyasası araçlarının çeşitlendirilmesi bulunmaktadır.

Bu hususlar dikkate alındığında gayrimenkul sertifikasının bir yatırım aracı olduğundan şüphe bulunmamaktadır. Bu yatırım aracı ile yatırımcıların yatırım yaptığı husus ileride inşa edilecek gayrimenkul projesine ait bağımsız bölümlerin değeri ve bu değerde yaşanacak artıştır. Yani taşınmaz değerinin gayrimenkul sertifikası vasıtasıyla tedavül ettirilmesi amaçlanmaktadır. Bu amacın gerçekleşebilmesi adına gayrimenkul sertifikalarının geniş kitlelere ulaşması ve devir kolaylığı sağlanması önemlidir. Bu nedenle gayrimenkul sertifikalarının bir menkul kıymet olduklarının kabulü gerekecektir.

Gayrimenkul sertifikası yatırımcısı ile ihraççı arasındaki temel ilişki alelade bir alım-satım ilişkisinden farklıdır. Yatırımcı dilerse ihraççıya yönelik asli edim talebinde bulunabilecek dilerse tali edimin ifa edilmesini tercih edebilecektir. Bu hukuki ilişkinin temelinde Türk Borçlar Kanunu'nda düzenlenen satış hükümlerine dair hususlar yer aldığı gibi bu ilişkinin aynı zamanda iş görme borcu doğuran sözleşme tiplerinden vekalet akdine dair unsurlar da yer almaktadır. Bu iki sözleşme tipine ait unsurların bir araya gelmesi, gayrimenkul sertifikasına dair sözleşmesel ilişkiye karma sözleşme nitelmesi yapmamıza sebebiyet vermektedir.

4. Gayrimenkul Sertifikasının Özellikleri

Gayrimenkul Sertifikaları, ihraççı tarafından finansman sağlanmak üzere ihraç edilirken yatırımcılar tarafından genellikle gayrimenkul sahibi olmak için tercih edilmektedir. Gayrimenkul almak isteyen ancak birikimi söz konusu gayrimenkulü tek seferde almaya yetmeyen kişiler, gayrimenkul sertifikalarına yatırım yapmak suretiyle

ilgili gayrimenkulü deyim yerindeyse metrekare metrekare olmak üzere pey der pey satın alma imkanına sahiplerdir. Keza, yatırımcılar ihraç anındaki fiyat avantajlı ise ilerleyen inşaat aşamaları nedeniyle gerçekleşecek fiyat artışlarında taşınmazı fiilen ilgili tapu sicil müdürlüğünde devralmaksızın (taşınmazın değerinin tedavülü söz konusu olduğundan) faydalanacaktır. Yani, tapu sicil müdürlüğü nezdindeki işlemler ile sadece bir kişiye yahut belirli bir alıcı kitlesine ulaşan gayrimenkul piyasasının, gayrimenkul sertifikaları ile çok daha geniş bir kitleye arz edilmesi mümkündür. Böylelikle, gayrimenkul projesinde oluşacak değer artışlarından söz konusu projeden gayrimenkul sertifikası alan herkesin faydalanması sağlanabilir. Nitekim **Özcan**, gayrimenkul sertifikalarının başlıca amacının bağımsız bir bölüm edindirmek olduğunu ancak yeterli miktarda biriktirilmemesi halinde dahi yatırımcıya projenin kazanacağı değerden kazanç sağlamasını amaçladığını belirtmektedir¹²⁰.

Tüm bu özellikle nedeniyle, gayrimenkul sertifikalarının kapsamlı olarak ele alınması ve diğer sermaye piyasası araçlarından ayırt edilmesi gerekmektedir. Zira, sermaye piyasası araçlarının birçoğu yatırımcıya mülkiyet hakkından ziyade alacak hakkı sağlamaktadır. Nitekim gayrimenkul sertifikası sahipleri de izahnamede belirtilen esaslar doğrultusunda yeterli miktarda sertifika biriktirdikleri takdirde ihraca konu inşaat projesinden ilgili bağımsız bölümün mülkiyetinin kendilerine devredilmesini talep etme imkanına sahiplerdir.

5. Gayrimenkul Sertifikası İhracına İlişkin Sürecin Özeti

Gayrimenkul sertifikasına dair süreci üç ana başlık altında özetlemek doğru olacaktır. Bunlardan ilk gayrimenkul sertifikası ihracı öncesinde ihraççı tarafından yerine getirilmesi gereken yükümlülüklerdir.

Gayrimenkul sertifikası ihraç etmek isteyen ihraççı, tebliğde yer alan ve aşağıda detaylıca incelenecek olan yeterlilik kriterleri dışında, öncelikle ihraca konu olacak gayrimenkul projesini Kurul'a sunmalı ve ihraca konu olacak bağımsız bölümlerin nasıl ihraç edileceğini izahnamede belirtmelidir. Yapılacak bu belirleme bağımsız bölümün belirli bir alan birimine eşdeğer olmalıdır. İhraççı ayrıca asli ve tali edime

¹²⁰ Özcan, s. 66

dair tarihleri de belirleyecektir. Bunun dışında ihraççı asli ve tali edimlere dair öngörülen tarihlere uyulmaması halinde yatırımcılara ödemesi gereken cezai şart miktarını da izahnamede öngörmelidir.

Sürecin ikinci önemli noktası ise izahname veya ihraç belgesinin onaylanması ile başlayan süreçtir. Bu sürecin başlaması ile ihraççı söz konusu sertifikalara ilişkin olarak ilgili finans kurumlarını yetkilendirerek ihraç türüne (halka arz, tahsisli satış, nitelikli yatırımcıya arz vb.) göre talep toplayacaktır. İhraççının öngördüğü şekilde talep oluşması halinde gayrimenkul sertifikası ihraç edilerek ilgili talebe karşılık gelen menkul kıymetler yatırımcılara devredilecektir. Bu devir akabinde yatırımcılar gayrimenkul sertifikalarının kayıtlı olduğu borsadan serbestçe bu sertifikaları alıp satabileceği bir süreç başlayacaktır.

Üçüncü aşama ise ihraççının izahnamede öngördüğü tarihlerde asli veya tali edimlerini yerine getirmek suretiyle ihraç edilen gayrimenkul sertifikalarına dair yükümlülüklerini ifa etmesidir.

Bu üç süreçte yer alan bazı basamakların birbiri ile eşzamanlı olarak devam edebileceğini belirtmekte fayda görüyoruz. Mesela, asli edim kullanım süresi içerisinde asli edim talep edilebileceği gibi yatırımcılar ellerinde bulunan gayrimenkul sertifikaları borsalar aracılığıyla satarak bir başka yatırımcıya devredebilirler.

Aşağıdaki TOKİ tarafından Park Maveria III projesi kapsamında ihraç edilen gayrimenkul sertifikalarına ilişkin süreç özeti yer almaktadır.



II. MENKUL KIYMET İLE MENKUL KIYMETLEŞTİRME KAVRAMI VE GAYRİMENKUL SERTİFİKASININ BENZER HUKUKİ KAVRAMLARDAN FARKLARI

A. MENKUL KIYMETLEŞTİRME

1. Tanım

Ne mülga eSPK’da ne de 6362 sayılı SerPK’da menkul kıymetleştirmenin ne olduğu açıklanmamıştır. İkincil mevzuatta ise menkul kıymetleştirme farklı şekillerde tanımlanmıştır. Menkul kıymetleştirme, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu tarafından hazırlanan ve 23.10.2015 tarihli ve 29511 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe giren *Menkul Kıymetleştirmeye İlişkin Risk Ağırlıklı Tutarların Hesaplanması Hakkında Tebliğ*’inde¹²¹ üçe ayrılmıştır.

Geleneksel Menkul Kıymetleştirme, menkul kıymetleştirmeye konu varlıkların sahipliğinin menkul kıymetleri ihraç eden özel amaçlı menkul kıymetleştirme

¹²¹ <http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2015/10/20151023-16.htm> Erişim Tarihi: 12.11.2018

şirketine, ihraç edilen menkul kıymetlere ilişkin ödemeler menkul kıymetleştirme kurucusu bankanın yükümlülüğünde olmayacak şekilde doğrudan veya ikincil katılım yoluyla devrini ifade eden işlem olarak tanımlanmaktadır¹²².

Aynı düzenlemede *Sentetik Menkul Kıymetleştirme*, kredi riskinin tamamen veya kısmen kredi türevleri veya garantiler kullanılarak transfer edildiği menkul kıymetleştirmeyi ifade ettiği belirtilmiştir¹²³.

Düzenlemede ayrıca menkul kıymetleştirmeye konu varlıkların, rotatif olup olmadığına bakılmaksızın, menkul kıymetleştirmeye konu varlık havuzuna eklenmesi veya çıkarılması suretiyle bir menkul kıymetleştirmenin yapısının değiştirildiği menkul kıymetleştirmelerin *Rotatif Menkul Kıymetleştirme*¹²⁴ olduğu ifade edilmiştir.

Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu tarafından yürürlüğe konulan tebliğ hükümleri menkul kıymetleştirmeyi dar ve teknik anlamı ile değil, uygulamada hâkim olan anlamını göz önünde tutarak düzenlemiştir.

Menkul kıymetleştirme, teknik olarak bilanço dışı finansman niteliğindeki satış işlemlerine dayanan alacakların menkul kıymet olarak düzenlenmesi ve toplu halde satılarak finansman sağlanması demektir¹²⁵. **Doğru**'ya göre menkul kıymetleştirme, nitelik itibarıyla taşınır olmayan bir malvarlığı değerinin taşınır hale yahut bu hale en yakın biçime (likit) hale getirilmesi olarak adlandırılmaktadır¹²⁶. Ancak, uygulamada likit olmayan yani sermaye piyasalarında birincil ve ikincil piyasalar vasıtasıyla işlem görmeyen varlık ve gelirlerin sermaye piyasası araçlarına dönüştürülmesi şeklindeki uygulamaya menkul kıymetleştirme denilmektedir. **Turan**, bu dönüşümden kastedilen olgunun bir varlığın başka bir varlığın yerine geçmesi olmadığını belirtmekte ve aslında menkul kıymetleştirmeye konu varlığın temsil ettiği hakkın menkul kıymetlere dayanak yapılmasının amaçlandığını ifade etmektedir¹²⁷. Nitekim

¹²² m. 3/1/1.

¹²³ m. 3/1/y.

¹²⁴ m. 3/1/v.

¹²⁵ Gökçen Turan, **Menkul Kıymetleştirme ve Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler**, Oniki Levha Yayıncılık, İstanbul, 2012, s. 7.

¹²⁶ Doğru, **Menkul Kıymetleştirme**, s. 3.

¹²⁷ Turan, **Menkul Kıymetleştirme**, s. 6.

Poroy/Tekinalp/Çamoğlu bu sayede alacak haklarının akışkan hale geldiğini belirtmektedir¹²⁸.

Menkul kıymetleştirmenin yaygınlaşması ile basılan menkul kıymetlere ait senetlerin devri ve muhafazası pratik olmaktan çıkmıştır. Bu nedenle menkul kıymetlerin bulundukları yerden başka tere transfer edilmeden devredilebilmesi için toplu saklama fikri ortaya atılmıştır¹²⁹. **Turanboy**, bu sayede kıymetli evrakın kaydî tescille devrinin mümkün olduğunu ve bu şekilde saklanan senetler üzerinde malikin vasıtasız zilyetliğini toplu saklama kuruluşuna terk ettiğini belirtmiştir¹³⁰.

SerPK m. 81’de¹³¹ düzenlenen Merkezi Kayıt Kuruluşu’nun tam olarak faaliyete geçmesiyle günümüzde menkul kıymetler kaydî olarak ihraç edilip izlenmektedir. İsviçre’de, SEGA kayıtları aynî bir nitelik taşımaktadır, keza Depo Kanunu ile öngörülen sistemde kaydî devir imkanına izin verildiği anlaşılmaktadır¹³². 1981 yılında Fransa’da yaşanan mevzuat değişiklikleri ile menkul kıymetlerin senede bağlanması kuralından vazgeçilerek SICOVAM isimli bir kuruluş marifetiyle tüm menkul kıymetlerin bu merkezi sicilde kaydedilerek devirlerin de bu sicil üzerinden kaydî olarak yapılmasının önü açılmıştır¹³³.

2. Tarihi Gelişimi

Geniş anlamda kullanılan menkul kıymetleştirmenin ilk örnekleri 17. yüzyılda varlığa dayalı olarak ortaya çıkmıştır. Her ne kadar **Öcal** menkul kıymetleştirmenin ilk olarak Amerika Birleşik Devletleri’nde 1970 yılında ortaya çıktığını belirtmiş ise de¹³⁴ Johan Deutz ile Avusturya Arşidüklüğü arasında 1659 yılında gerçekleşen kredi işlemine ilişkin olarak Deutz’un tekel hakkı sahibi olarak işletmiş olduğu cıva

¹²⁸ Poroy/Tekinalp/Çamoğlu, **Ortaklıklar Hukuku**, s. 106.

¹²⁹ Ulrich Drobnig, 1988; aktaran Turanboy, s.8.

¹³⁰ Turanboy, s 9.

¹³¹ Merkezî Kayıt Kuruluşu

MADDE 81 – (1) Merkezî Kayıt Kuruluşu, sermaye piyasası araçlarının kaydileştirilmesine ilişkin işlemleri gerçekleştirmek, kaydileştirilen bu araçları ve bunlara bağlı hakları, elektronik ortamda, üyeler ve hak sahipleri itibarıyla kayden izlemek, bu araçla

¹³² Turanboy, s 67.

¹³³ Lerzan Yılmaz, **Kıymetli Evrak Mevhumunu Değiştiren Gelişme Evraksız Kıymetli Evrak**, M.Ü İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 1999, C. 15, S.1 s. 443.

¹³⁴ Nurcan Öcal, **Türkiye’de Menkul Kıymetleştirme Uygulaması, Etkileri, Sorunları ve Çözüm Önerileri**, Ankara, 1994, s 1. <http://www.spk.gov.tr/Sayfa/Dosya/701> Erişim Tarihi: 23.7.2018.

madeninden elde edilecek olan gelirin menkul kıymetleştirilerek teminat gösterilmesi menkul kıymetleştirmenin ilk örneklerinden birini teşkil etmektedir¹³⁵.

Günümüzde kullanılan geniş anlamda menkul kıymetleştirmenin temeli 18. yüzyıla dayanmaktadır. Amerika Birleşik Devletleri'nde yapımı planlanan inşaat projeleri için Hollanda sermaye piyasalarında ihraç edilen ve “*negotiates*” olarak adlandırılan menkul kıymetler, teminatlı tahvillere örnek gösterilmektedir¹³⁶.

Amerika Birleşik Devletleri'nde federal devlet desteği ile kurulan “*Fannie Mae*” ve “*Freddie Mac*” menkul kıymetleştirmenin önünü açarak hızlı bir şekilde gelişmesini ve uygulamasının yaygınlaşmasını sağlamıştır¹³⁷. Bu kuruluşlar, *mortgage* sistemi üzerinden kullanılan kredileri, bankalarının risklerini ve bilançolarındaki yüklerini azaltmak amacıyla satın alıp bu kredilerden bir havuz oluşturarak buradan gerçekleşecek gelirleri menkul kıymetlere dönüştürmek suretiyle ikincil piyasalara arzını sağlamışlardır¹³⁸. Böylelikle bu kuruluşlar, bankaların uzun vadeli risklerini üstlenmiş ve bu risklere ilişkin olarak çıkarmış oldukları tahvillerle *mortgage* faiz oranlarının çok yükselmemesini sağlamışlardır. Ancak, 2003 yılına gelindiğinde regülasyonların gevşetilmesi nedeniyle sağlıklı *mortgage* kredileri verilmeye başlanmış ve 2008 yılında gerçekleşen ve Amerika Birleşik Devletleri baştan olmak üzere tüm Dünya’da birincil ve ikincil sermaye piyasalarını alt-üst eden *mortgage* krizi meydana gelmiştir. Bu krizden en çok etkilenen (iflas eden finansal kuruluşlar hariç) kuruluşlardan iki tanesi de söz konusu *mortgage* kredilerini satın alıp riski üstlenen “*Fannie Mae*” ve “*Freddie Mac*”dır. Fakat bu kuruluşlar, günümüz itibarıyla faaliyetlerine devam etmektedir.

Osmanlı devleti döneminde gerçekleştirilen ilk dış borçlanma 1854 yılında Kırım savaşının finansmanı için yapılmıştır. Söz konusu finansman için Osmanlı

¹³⁵ Ri Frehen; N. William Goetzmann; K. Geert Rouwenhorst, **Dutch Securities For American Land Speculation in the Late Eighteenth Century**, Housing and Mortgage Markets in Historical Perspective, Ed. Eugene N. White; Kenneth Snowden; Price Fishback, Chicago: University of Chicago Press, 2014, s.289. <https://www.nber.org/chapters/c12795> Erişim Tarihi: 23.8.2018

¹³⁶ A.g.e., s.290.

¹³⁷ Marc Breidenbach, **Real Estate Securitisation: Asset-Backed Security Financing for the Property Industry**, Rudolf Müller, Hamburg, 2005, s.224.

¹³⁸ Mustafa Tüysüz, **Sermaye Piyasası Hukukunda Varlığa/İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetleştirme**, Yetkin, Ankara 2011, s. 95-96.

Devleti, Mısır Eyaleti'nden elde edeceği gelir olan 60.000 kese altın karşılığı olan 300.000 Osmanlı lirası tutarından vergi gelirlerini teminat göstererek buradan gelecek geliri İngiltere ve Fransa bankalarına yatırmayı kabul etmiştir. Finansmanın toplamı 3 milyon sterlin yani o donemin karşılığı ile 3,3 milyon Osmanlı Lirasıydı. Bu finansmana ilişkin vade 33 yıl, yıllık faiz oranı %6 ve ihrac fiyatına uygulanacak iskonto (“*haircut*”) yüzde 20 olarak kararlaştırılmış idi. Bu anlaşma akabinde Osmanlı Devleti'ne 2.286.286 sterlin veya o zamanın karşılığı olan 2.524.914 Osmanlı (altın) lirası kalmıştır. Bu finansman neticesinde Osmanlı tahvilleri İngiliz ve Fransız piyasalarında işlem görmeye başladı¹³⁹. Literatürde bu uygulama her ne kadar tahvil ihracına benzetilse de ihracın bir varlığa (vergi alacağına) dayalı olarak gerçekleştirildiği göz önünde tutulduğunda bu uygulamanın bir menkul kıymetleştirme olduğu kabul edilmektedir¹⁴⁰.

3. Menkul Kıymetleştirmenin Mukayeseli Hukuktaki Yeri

Birleşik Krallık, Amerika Birleşik Devletleri gibi hukuk düzenine sahip olan ülkelerde menkul kıymetleştirme, herhangi bir mevzuat düzenlemesine gerek duyulmaksızın ortaya çıkmıştır. James Brown, Rod Stewards, David Bowie, the Isley Brothers'ın sanatçı kişilikleri dışındaki ortak özelliklerinden bir tanesi de bu kişilerin geçmişte yaptıkları ve gelecekte yapacakları müzik eserlerine ilişkin gelirlere dayalı olarak menkul kıymetleştirme tekniği ile finansman sağlamış olmalarıdır. Bunlardan en bilineni olan David Bowie, 1997 yılında 287 şarkıdan oluşan 25 albümün gelirini menkul kıymetleştirmek suretiyle 10 yıllık tahvil ihracı gerçekleştirmiş, “*Bowie bonds*” olarak da adlandırılan bu finansmandan 55 milyon Amerikan doları kaynak sağlamış ve 10 yıllık sürenin sona ermesini müteakip albüm gelirleri tekrar David Bowie'ye ödenmeye başlanmıştır¹⁴¹.

¹³⁹ Bıltekin Özdemir, **Osmanlı Devleti Dış Borçları**, Ankara: Ankara Ticaret Odası Yayınları, 2009, s. 46-47.

¹⁴⁰ Mahfi Eğilmez, **Osmanlı Dış Borçlanmasında Menkul Kıymetleştirme**. <http://www.mahfiegilmez.com/2017/06/osmanli-ds-borclanmasindan-menkul.html> Erişim Tarihi: 3.5.2018

¹⁴¹ J. Frank Fabozzi, Vinod Kothari, **Introduction to Securitization**, New Jersey: John Wiley & Sons, 2008, s. 4.

1970'lere gelindiğinde, Amerika Birleşik Devletleri'nde, *Fannie Mae* ve *Freddie Mac*'in ardından kurulan *Ginnie Mae*'in de bireysel ipotekli finansman (*çekirdek aile ipoteği*) alanında öncelikli hale gelmesi akabinde ipoteğe dayalı menkul kıymetleştirme yaygınlaşmaya başlamıştır.

Birleşik Krallıkta, 18. yüzyılın başlarına yani ilk sanayi devrimine dayanan bir geçmişe sahip ve *yapı birlikleri/yapı toplulukları/yapı kooperatifi* olarak Türkçe'ye çevrilebilecek olan *Building Societies* isimli kuruluşlar yer almaktadır. 1874 yılında yürürlüğe giren *Building Societies Act* ile Birleşik Krallıkta yatırımcılar olarak adlandırılacak bu kuruluşlara ("*Building Societies*") para yatırmış ve karşılığında konut edinmişlerdir. *Building Societies*'a ilişkin mevzuat hükümleri 1986, 1997 ve 2000 yılında değişmiş ve bu birlikler sermaye piyasası araçları ihraç ederek yatırımcı çekmişlerdir¹⁴². Birleşik Krallıkta ipoteğe dayalı olarak ihraç edilen ilk menkul kıymet 1987 yılında 1 milyar pound olarak gerçekleşmiştir. Bu rakam 1993 yılına kadar sadece 12 milyar pounda yükselmiştir. Amerika Birleşik Devletleri ile karşılaştırıldığında, Birleşik Krallıkta menkul kıymetleştirmenin daha az büyümesinin sebeplerinden en önemlisi *Building Societies*'in düşük faizle kredi vererek ev sahipliğine imkân tanımasıdır. 1993 yılında ipotekli menkul kıymet piyasası 12 milyar pound civarındayken, *Building Societies*'in menkul kıymetleştirilebilir mali büyüklüğü 320 milyar pound civarındadır¹⁴³. Bu nedenle, Birleşik Krallıkta menkul kıymetleştirme Amerika Birleşik Devletlerinden daha yavaş büyümüştür.

Almanya'da ilk menkul kıymetleştirme II. Freidrich "*Büyük Friedrich*" zamanında yürürlüğe giren 29 Ağustos 1769 tarihli *Cabinet Order* ile *Pfandbrief* ihracına imkân verilmesi suretiyle gerçekleşmiştir¹⁴⁴. *Pfandbrief* özünde ipotek

¹⁴² Building Society, **History of Building Societies**, (Çevrimiçi) <http://www.buildingsociety.com/history.shtml>, Erişim Tarihi: 01.03.2019.

¹⁴³ Micheal Pryke, Tim Freeman, **Mortgage-backed securitization in the United Kingdom: The background**, Housing Policy Debate, Cilt: 5 Sayı: 3, 1994, s. 316 https://www.innovations.harvard.edu/sites/default/files/hpd_0503_pryke.pdf Erişim Tarihi: 12.21.2018

¹⁴⁴ White, Eugene N., Kenneth Snowden, and Price Fishback, eds. **Housing and mortgage markets in historical perspective**. University of Chicago Press, 2014. s 310-311. www.booksgoogle.com.tr Erişim Tarihi: 12.25.2018

teminatlı menkul kıymet çeşididir ve Alman bankalarının uzun vadeli alacaklarının ipoteğe dayalı olarak menkul kıymetleştirilmesini sağlamıştır¹⁴⁵. *Pfandbrief*’e ilişkin yasal düzenlemeler 2005 yılında güncellenmiş ve uygulama bu mevzuat dikkate alınarak devam etmektedir. Günümüzde *Pfandbrief*, 200 yıllık geçmişe sahip olmasına rağmen hiçbir zaman temerrüt halinin gerçekleşmemiş ve derecelendirme kuruluşları tarafından en yüksek not olan “AAA” puanına sahip olması nedeniyle çok yaygındır. *Pfandbrief*, sadece bankaların finansmanında değil aynı zamanda uçak, gemi ve özel sektör finansmanında da yaygın olarak kullanılmaktadır. **Doğru**, Almanya’da *Pfandbrief* uygulamasının çok yaygın olması nedeniyle diğer menkul kıymetleştirme uygulamalarının çok yaygınlaşmadığını belirtmiştir¹⁴⁶.

Fransa’da menkul kıymetleştirmenin ilk evreleri 1988 yılında kabul edilen 88-1201 sayılı kanun ile başlamış olup uygulaması da katı olarak gerçekleşmiştir. Söz konu mevzuat hükmünün Fransız mevzuatına aykırılık teşkil etmesi nedeniyle birçok kez değişikliğe uğramıştır. Türkiye’deki uygulamaya benzerlik gösterecek şekilde Fransa’daki menkul kıymet ihracında da tüzel kişiliği bulunmayan fon benzeri bir yapı kullanılmaktadır. *Fonds Communs de Creances* isimindeki bu fon menkul kıymete konu olacak alacakları devralarak bunlara dayalı olarak menkul kıymet ihraç etmek için kullanılmaktadır¹⁴⁷.

İsviçre’deki bulunan düzenlemeler temelde menkul kıymet ihraç edilmesine engellememesine rağmen İsviçre’de menkul kıymetleştirme çok öne çıkmamıştır.

B. MENKUL KIYMET

1. Genel Olarak

Hukuk literatüründe menkul, kısaca taşınır eşya demektir. Türk Medeni Kanunu’nda taşınır tanımı yapılırken mülkiyet bağlamında bir düzenleme getirilmiş ve taşınır mülkiyetinin konusu, nitelikleri itibarıyla taşınabilen maddî şeyler ile edinmeye elverişli olan ve taşınmaz mülkiyetinin kapsamına girmeyen doğal güçler

¹⁴⁵ Doğru, **Menkul Kıymetleştirme**, s 222.

¹⁴⁶ A.g.e s 213.

¹⁴⁷ A.g.e, s 211.

olduğu ifade edilmiştir¹⁴⁸. Yine Türk Medeni Kanunu m. 704’de taşınmaz mülkiyetine konu olabilecek malvarlığı değerlerinin; arazi, tapu kütüğünde ayrı sayfaya kaydedilen bağımsız ve sürekli haklar, kat mülkiyeti kütüğüne kayıtlı bağımsız bölümler olduğu belirtilmiştir.

Türk Ticaret Kanunu’nun yedinci bölümü *Menkul Kıymetler* başlığını taşımakta olup 484. vd. maddelerinde ise Türk Ticaret Kanunu’nda düzenlenen menkul kıymetler düzenlenmektedir. Buna göre; pay senetleri, intifa senetleri, borçlanma senetleri ve alma veya değiştirme hakkını içeren belgelerin menkul kıymet olduğu düzenlenmiştir. SerPK’da ise herhangi bir menkul kıymet tanımı yapılmadan menkul kıymet olarak kabul edilebilecek varlıklar tadadi olarak sayılmış ve Kurul’un kanunda düzenlenmeyen bir menkul kıymet oluşturabileceği öngörülmüştür.

2. Tarihi Gelişimi

Sermaye piyasalarına dair hukuki düzenlemeler genellikle sermaye piyasalarında yaşanan değişiklikler ve ekonomik gelişmelerinden arkasından gelerek sermaye piyasası içerisinde zamanla oluşan pratik davranışları kurallara bağlamaktadır¹⁴⁹.

Menkul kıymetler, Türk hukukunda ilk olarak, 1929 yılında çıkarılmış olan “Menkul Kıymetler ve Kambyo Borsası Kanunu” ile mevzuatımıza girmiştir.¹⁵⁰ Anılan düzenlemede, Türk anonim şirketler tarafından ihraç edilen paylar ve tahviller ile yabancı şirket pay ve tahvilleri menkul kıymet olarak adlandırılmaktadır¹⁵¹.

Menkul kıymetlerin kaydî olarak izlenmesine dair Türk Hukukundaki ilk düzenleme 19 Şubat 1996 tarihli 22559 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Takas ve Saklama Merkezi Yönetmeliğidir. Bu yönetmelik ile İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında gerçekleştirilen işlemlerde gecikmelerin

¹⁴⁸ TMK m. 762.

¹⁴⁹ Tanör, **Taraflar**, s. 46-47.

¹⁵⁰ Paslı, **Menkul Kıymetler**, s. 1526.

¹⁵¹ 30 Mayıs 1929 tarih ve 1203 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan “Menkul Kıymetler ve Kambyo Borsası Kanunu”, (çevrimiçi), https://www.tbmm.gov.tr/tutanaklar/KANUNLAR_KARARLAR/kanuntbmmc007/kanuntbmmc007/kanuntbmmc00701447.pdf Erişim Tarihi: 11 Kasım 2017.

önüne geçilmesi ve bu işlemlerin güvenli ve hatasız olarak gerçekleştirilmesi amaçlanmıştır. Bu doğrultuda “*toplu senet*” uygulaması başlamıştır. **Turanboy** bu düzenleme ile Türkiye’de fiziki olarak menkul kıymet basılmasının ve fiziken devredilmesinin kısa sürede sona ereceğini ve bu işlemlerin tamamının bilgisayar destekli sistemler vasıtasıyla kaydî olarak gerçekleştirileceğini belirtmiştir¹⁵². Nitekim 15 Aralık 1996 tarihli ve 22852 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan “*Sermaye Piyasası Araçlarının Kaydî Değer Haline Getirilmesine İlişkin Esaslar Tebliği*” ile yazarın bu görüşü doğru çıkmış ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında işlem gören menkul kıymetlerin Takasbank A.Ş. marifetiyle kayden ihraç edilerek saklanması, bu suretle devri ve itfa edilmesine başlanılmıştır. Ancak, Danıştay, söz konusu tebliğin dayanağı olan mevzuat hükmünün¹⁵³ Anayasa Mahkemesi tarafından iptali edilmesi¹⁵⁴ nedeniyle ilgili tebliğin iptaline karar vermiştir¹⁵⁵. Mevzuattaki yasal boşluğu doldurmak adına 4487 sayılı Kanun ile 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanuna 10/A maddesi eklenmek suretiyle sermaye piyasası araçlarının kaydileştirilmesi kanunda açıkça düzenlenmiştir. Bu düzenleme ile “*Sermaye Piyasası Araçlarının Kaydî Değer Haline Getirilmesine İlişkin Esaslar Tebliği*” arasındaki en önemli fark toplu saklama senedi basılıp basılmayacağı olgusudur. eSPK’ya eklenen 10/A maddesi ile toplu saklama senedi basılmasına gerek kalmamış, sermaye piyasası araçlarının evraka bağlılığı son bulmuştur¹⁵⁶. Böylelikle tarihsel süreçte senetlerin saklanması hususu sırasıyla toplu saklamaya, toplu saklama ise toplu senet düzenlenmesine sebebiyet vermiştir. Toplu senet düzenlenmesinden vazgeçilerek kıymet hakkı¹⁵⁷ kavramı ortaya çıkmış ve bu kıymet hakkı nedeniyle kaydî sisteme geçilmiştir. Menkul kıymetler üzerinde kaydî olarak gerçekleşen devir zilyetliğin havalesi ile gerçekleşmektedir¹⁵⁸.

Derinleşen sermaye piyasaları ve Takasbank A.Ş.’nin artan iş hacmi nedeniyle nedeniyle Takasbank A.Ş. ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası 2001 yılında Merkezi

¹⁵² Turanboy, s. 106.

¹⁵³ 24.6.1995 tarih ve 558 sayılı Kanun Hükmünde Kararname ile 2499 sayılı Kanunun 22. maddesinin birinci fıkrasına eklenen (n) bendi.

¹⁵⁴ Anayasa Mahkemesi’nin 13.11.1995 tarihli 1995/45 E., 1995/58 K. sayılı kararı.

¹⁵⁵ Danıştay 10 Dairesi’nin 25.5.2000 tarihli 1997/577 E., 2000/1934 K. sayılı kararı.

¹⁵⁶ Ayoğlu, **Halka Arz**, s. 35.

¹⁵⁷ Turanboy, 7-8.

¹⁵⁸ Mustafa Çeker, “Hisse Senetlerinin Halka Arzı, Borsada İşlem Görmesi ve Kaydi Değer Haline Getirilmesi”, **Prof. Dr. Oğuz İMREGÜN’e Armağan**, İstanbul 1998, s.136; Mustafa ÇEKER, **Anonim Ortaklıkta Oy Hakkının Kullanılması**, BATİDER, Ankara, 2000, s. 164.

Kayıt Kuruluşu'nu birlikte kurarak sermaye piyasası araçlarının kaydedilmesi, saklanması ve takası konusunda yetkilendirilmiştir.

3. Tanımı

eSPK'da menkul kıymet tanımının; 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 Kurulu tarafından belirlenen kıymetli evrak olduğu belirtilmiştir¹⁵⁹. SerPK'da ise menkul kıymetlerin para, çek, poliçe ve bono hariç olmak üzere; paylar, pay benzeri diğer kıymetler ile söz konusu paylara ilişkin depo sertifikalarını ile borçlanma araçları veya menkul kıymetleştirilmiş varlık ve gelirlere dayalı borçlanma araçları ile söz konusu kıymetlere ilişkin depo sertifikalarını ifade ettiği belirtilmiştir¹⁶⁰.

İki mevzuat tanımı arasındaki en önemli farklardan ilki eSPK'nın menkul kıymet tanımına giren sermaye piyasası araçlarını aynı zamanda birer kıymetli evrak olarak görmesidir. Halbuki SerPK ile getirilen düzenlemede, menkul kıymet olarak adlandırılan sermaye piyasası araçlarının aynı zamanda birer kıymetli evrak olduğu açıkça düzenlenmemiştir. Bir diğer önemli fark ise eSPK'da menkul kıymet tanımı açıkça yapılmış iken SerPK'da ise menkul kıymet tanımı yapılmamış, menkul kıymetlerin ne olduğu örneksime yoluyla belirtilmiştir. *Memiş/Turan* ilgili tanımın bugün dahi doktrince benimsendiğini ve kabulünde bir sakınca bulunmadığını belirtmektedir¹⁶¹.

Doktrinde menkul kıymet tanımının sınırları kesin olarak çizilen bir kavram olmadığı ve Kurul'a verilen yeni sermaye piyasası aracı oluşturma yetkisi nedeniyle de sabit bir menkul kıymet tanımı yapılmasının doğru olmayacağı ifade edilmiştir¹⁶².

Menkul kıymetler temel olarak; alacak hakkı, ortaklık hakkı veya aynı haklar ihtiva edebilir.

¹⁵⁹ 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu m. 3/b.

¹⁶⁰ Sermaye Piyasası Kanunu m. 3/1/o.

¹⁶¹ Memiş/Turan, s. 62.

¹⁶² Aytaç, *Sermaye Piyasası*, s. 50 ve 53; Ayoğlu, *Halka Arz*, s. 33.

4. Hukuki Niteliği

Menkul kıymetlerin aynı zamanda kıymetli evrak olup olmadığı doktrinde tartışmalıdır. 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun yürürlüğünden evvel neredeyse bütün doktrin menkul kıymetlerin aynı zamanda birer kıymetli evrak olduğu fikrinde görüş birliği etmişti. Bunun sebebi eSPK m. 3'deki düzenleme nedeniyle menkul kıymetlerin kanunen kıymetli evrak olduklarının açıkça düzenlenmesi olarak gösterilmiştir. Bu dönemde **Teoman**, anonim ortaklıklarda uygulama alanı bulan muvakkat makbuz ve benzerlerinin henüz kıymetli evrak olmadığı bu nedenle her menkul kıymete kıymetli evrak denilmesinin yanlış olduğunu savunmuştur¹⁶³. Keza **Ünal**'da bu dönemde aynı görüştedir¹⁶⁴. **Ayoğlu**, menkul kıymetlerin kıymetli evrak olmalarının eSPK yürürlükte iken zorunlu olduğunu ancak diğer sermaye piyasası araçlarının kıymetli evrakın sahip olması gereken özellikleri taşıması gerekmeyeceğini keza opsiyon ve vadeli işlem sözleşmelerinin Türk Ticaret Kanunu m. 645 hükmü gereğince devredilebilir mahiyette ve senetle mündemiç olan bir hakkın bulunmadığını belirtmiştir¹⁶⁵. **Özşahin**¹⁶⁶ ve **Tütüncü**¹⁶⁷ de diğer sermaye piyasası araçlarının kıymetli evrak olarak değerlendirilmesinin mümkün olmadığını belirtmektedir. **Öztan** ise diğer vadeli işlemler ve opsiyon sözleşmelerinin kıymetli evrak olmak bir yana senet vasfında dahil olamayacağını belirtmektedir¹⁶⁸.

Türk Ticaret Kanunu'nun 645. maddesi uyarınca kıymetli evrakın sahip olması gereken üç ana unsur senet ve devredilebilir nitelikteki bir hak ve bu hak ile senedin ayrılmayacak biçimde birleşmesinin varlığıdır. Doktrinde, senet tanımından yalnızca yazılı kağıtların anlaşılmasında gerektiği, belge hüviyetine sahip ve bilgiyi taşımaya elverişli olan ortam ya da şeylerin de Türk Ticaret Kanunu m. 645 uyarınca senet

¹⁶³ Ömer Teoman, **Anonim Ortaklıkta İntifa Senetleri**, İstanbul Üniversitesi Kitabevi, İstanbul, 1973, s. 171. (Yazar bu görüşünü daha sonra kaleme aldığı "Menkul Değer Borsaları ve Alman Sistemi" isimli makalesinde bırakarak menkul kıymetlerin birer kıymetli evrak olduğu görüşüne katılmıştır (Ömer Teoman, **Tüm Makalelerim**, İstanbul, 2012, C. 1-II, s.409.))

¹⁶⁴ Ünal, **Menkul Kıymetler**, s. 55.

¹⁶⁵ Ayoğlu, **Halka Arz**, s. 40 ve 42.

¹⁶⁶ Ahmet Kerem Özşahin, **Vadeli İşlem Sözleşmelerinin Hukuki Niteliği**, Sermaye Piyasası Kurulu Yayını, Ankara 1999, s. 20.

¹⁶⁷ Cumhuriyet Tütüncübaşı, **Türev Araçları ile İlgili İşlemler ve Bu İşlemlerin Hukuki Niteliği**, İstanbul, 2006, s. 62.

¹⁶⁸ Öztan, s. 57.

olduğu savunulmaktadır. *Ülgen/Helvaci/Kendigelen/Kaya*, SerPK’da yer alan menkul kıymet maddesinin¹⁶⁹ menkul kıymetleri tanımlamadığını, yalnızca menkul kıymetlerin ne olduğunu saydığını ayrıca menkul kıymetlerin kıymetli evrak olmadıkları yönünde bir değerlendirme yapılmasının doğru olamayacağını nitekim sahibine ortaklık hakkı veren payların kıymetli evrak olduğunu, bunun gibi sahiplerine herhangi bir ortaklık hakkı vermeyen ancak inşa edilen taşınmazın mülkiyetinin devri veya ilgili taşınmazların satışının sonucu elde edilecek gelirin verilmesini isteme hakkı sağlayan gayrimenkul sertifikalarında bir hakkın mündemiç olduğunu belirtmektedirler¹⁷⁰.

Özcan, eSPK m. 3’de yer alan düzenleme nedeniyle, menkul kıymet olarak düzenlenen sermaye piyasası araçları aynı zamanda birer kıymetli evrak olabileceğini ve nitelikleri ile bağdaştığı ölçüde gayrimenkul sertifikalarına da kıyasen uygulanabileceğini belirtmiştir¹⁷¹.

Turanboy kıymetli evrak olan menkul kıymetlerin sayıca fazla ve misli olarak basılmaları nedeniyle devrinin ve muhafazasının pratik hayatta birçok güçlüğü neden olduğu bu nedenle kıymet hakkı kavramının ortaya çıktığı böylece hakkın senette tecessüm ettirilmeden ortaya çıkmasına imkân tanındığını belirtmiştir¹⁷². *Paslı* ise menkul kıymetlerin kayden ihraç edilerek işlem görmesi nedeniyle artık bunlara kıymetli evrak vasfının tanınamayacağını, basılı bir belgeye tecessüm ettirilmeyen “kıymet hakkı”nın kıymetli evrak olarak kabul edilmesinin zor olduğunu bu nedenle farklı bir kategori olarak değerlendirme yapılması gerektiğini belirtmiştir¹⁷³. *Tekinalp*, menkul kıymetlere ilişkin aleniyet sağlayan aracın şimdiye kadar kâğıt kullanıldığından senet olduğunu, bu aracın değişmesinde bir sakınca olmadığını ancak bu değişikliğin kanunlarla yapılması gerektiğini aksi halde ekonominin veya uygulamanın kendi kendine oluşturduğu hukuk ile tutulan kayıtların aleniyeti

¹⁶⁹ SerPK m. 3/1/o

¹⁷⁰ Ülgen/Helvaci/Kendigelen/Kaya, s. 32-33.

¹⁷¹ Özcan, s. 24.

¹⁷² Turanboy, s 76.

¹⁷³ Paslı, Menkul Kıymetler s. 1559.

sağlamayacağını ve bu kayıtlara ilişkin kazanılan hakların iyiniyet çerçevesinde korunmasının mümkün olmadığını belirtmektedir¹⁷⁴.

5. Mukayeseli Hukukta Düzenlenme Şekli

Amerika Birleşik Devletleri'nde menkul kıymetlerin hangi varlıklara dayalı olarak çıkarılabileceği veya hangi alacakların menkul kıymete konu olabileceğine dair açık mevzuat hükümleri bulunmamaktadır. Bunun yerine *Uniform Commercial Code* yani Ticaret Kanunu gibi genel kanunlardaki hükümler dikkate alınarak menkul kıymetler oluşturulmaktadır. Bununla birlikte, oluşturulan menkul kıymetlerin satışı ve işlem görmesi hususlarını düzenleyen bir takım mevzuat hükümleri bulunmaktadır¹⁷⁵. Amerika Birleşik Devletleri'nde *Securities Exchange Commission* adıyla faaliyet gösteren kurum menkul kıymete konu olacak alacakların neler olduğu hususunda veya ihraççıya dair hususlarda herhangi bir sınırlama yapmamakta yalnızca varlığa dayalı olarak ihraç edilen menkul kıymetlere dair belirli kıstasları belirlemektedir¹⁷⁶.

Birleşik Krallıkta da Amerika Birleşik Devletleri'nde olduğu gibi münhasıran menkul kıymet ve menkul kıymetleştirmeyi düzenleyen bir mevzuat hükmü bulunmamaktadır. **Doğru** İngiliz hukukunda alacak hakkının devrinin borçlulara bildirilmesi zorunluluğunun menkul kıymetlerin devrinde problem oluşturduğunu bu nedenle hakların aynı olarak ("*legal assignment*") devrinden ziyade nisbi olarak ("*equitable assignment*") devredildiğini ancak daha sonradan bu eksikliğin ihracı gerçekleştiren özel amaçlı kuruluş tarafından giderildiği belirtmektedir¹⁷⁷.

Kara Avrupası ülkelerinde menkul kıymet kavramı Amerika Birleşik Devletleri'ne oranla daha yavaş ilerlemiştir. Bunun başlıca sebepleri ikincil piyasalara dair kamusal desteğin bulunmamasıdır¹⁷⁸. Kara Avrupası ülkelerinde bilanço dışı

¹⁷⁴ Ünal Tekinalp, *Evraksız Kıymetli Evraka veya Kıymet Haklarına Doğru*, BATİDER, 1988, C: XIV, S. 3, s. 11.

¹⁷⁵ Investment Company Act of 1940, Securities Act of 1933, Securities-Exchange Act of 1934.

¹⁷⁶ Halil Doğru, *Menkul Kıymetleştirme & Mortgage Genel ve Hukuki Esaslar*, Doğru Hukuk Yayınları, İstanbul, 2007, s. 202.

¹⁷⁷ A.g.e., s. 209.

¹⁷⁸ Ali Hepşen, *Bir Finanslama Yöntemi Olarak Menkul Kıymetleştirme: İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetleştirme ve Türkiye Uygulaması*, İstanbul, 2005, s.106; İbrahim Dönmez, *Konut Finansmanında İpoteğe Dayalı ve İpotek Teminatl Menkul Kıymetler ve Türkiye Uygulaması*,

menkul kıymetleştirme yerine bilanço içi menkul kıymetleştirme usulü revaçta olduğundan¹⁷⁹ ipotek bankacılığı sistemi yaygın olarak kullanılmaktadır¹⁸⁰.

6. Sermaye Piyasası Kanuna Göre Menkul Kıymet

SerPK’da menkul kıymet tanımı yapılmamış olup menkul kıymetlerin ne olduğu tadadi olarak sayılmıştır. Halbuki eSPK’da menkul kıymet tanımı “*Ortaklık veya alacaklılık sağlayan, belli bir meblağı temsil eden, yatırım aracı olarak kullanılan, dönemsel gelir getiren, misli nitelikteki, seri halinde çıkarılan, ibareleri aynı olan ve şartları Kurulca belirlenen kıymetli evrak.*” olarak yapılmış idi. **Memiş/Turan** ilgili tanımın bugün dahi doktrince benimsendiğini ve kabulünde bir sakınca bulunmadığını belirtmektedir¹⁸¹.

SerPK’na göre Kurul yeni bir menkul kıymet oluşturabilir. **Doğru** Sermaye Piyasası Kurulu’na kanunda tanımlanmayan şekilde menkul kıymet ihdas etme yetkisi verilmesinin aynı hakların *numerus clausus* olarak belirlenmesi nedeniyle sınırlı olduğunu, Kurul’un Türk Medeni Kanununda belirtilmeyen yeni bir aynı hak barındıracak şekilde menkul kıymet çıkarmasının mümkün olmadığını, keza emredici hukuk kuralları ile üçüncü kişilerin haklarını zedeleyecek şekilde de menkul kıymet oluşturulamayacağını, söz gelimi iflas masasındaki tasfiyede öncelik hakkı veren bir menkul kıymetin ihraç edilemeyeceğini belirtmektedir¹⁸². **Aytaç**¹⁸³, **Turanboy**¹⁸⁴ ve **Yasin**¹⁸⁵ Sermaye Piyasası Kurulu’nun yeni bir menkul kıymet oluşturabileceğini **Paslı** ise yasal tanımda yer alan unsurları taşıyan senetlerin Kurulca düzenlenmesi halinde menkul kıymet olabileceğini savunmaktadır¹⁸⁶.

Başken Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, s. 4; Erhan Eroğlu, **Alternatif Mortgage Teknikleri ve Türkiye Uygulaması**, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, Doktora Tezi, s. 89.

¹⁷⁹ Cem Karakaş/Onur Özsan, “Türkiye’de ve Doğru Avrupa Ülkelerinde İpoteğe Dayalı Menkul Kıymet Piyasalarının Durumu”, **Active Banacılık ve Finans Dergisi**, Mayıs-Haziran, 2005 s.5

¹⁸⁰ Erdem Gülşen, **İpotekli Konut Finansman Sistemi Mortgage**, Kadir Has Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2008, s. 16

¹⁸¹ Tekin Memiş/Gökçen Turan, **Sermaye Piyasası Hukuku**, Güncellenmiş 3. Baskı, s. 62.

¹⁸² Doğru, **Menkul Kıymetleştirme**, s 235.

¹⁸³ Aytaç, **Sermaye Piyasası**, s.50.

¹⁸⁴ Asuman Turanboy, **Halka Açık Banka ve Hissedarlarının Korunması**, BATİDER, Ankara, 2002, s. 34.

¹⁸⁵ Yasin, **Sermaye Piyasası Kurulu**, s. 132.

¹⁸⁶ Paslı, **Menkul Kıymetler**, s. 1548.

C. GAYRİMENKUL SERTİFİKASININ DİĞER MENKUL KIYMETLERDEN VE DİĞER BENZER FİNANSAL ARAÇLARDAN FARKLARI

1. Konut Sertifikası

TOKİ¹⁸⁷ tarafından, İstanbul Halkalı’da bulunan inşaat projesinde yer alan 250 bin m2’lik kısım için 1 m2’ye tekabül edecek şekilde “konut sertifikası” adı altında oluşturulan menkul kıymetin İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında kotasyon işlemi yapılmış ve konut sertifikaları halka arz edilmiştir¹⁸⁸. Söz konusu gayrimenkul projesinde toplam inşaat alanının 380 bin metrekare olduğunu belirtmek isteriz. *Köroğlu*, konut sertifikası ile gelir düzeyi düşük yahut orta olan kesimin konut sahibi yapılması amaçlandığını ancak vadenin beş yıl gibi kısa bir süre olması ve beher sertifika fiyatının yüksek olması nedeniyle bu amacın gerçekleşmediğini belirtmiştir¹⁸⁹. Zira ihracın gerçekleştiği 1989 yılında beher sertifika bedeli ihraç anında 735.000 (eski) Türk Lirası iken o dönemde memur maaşı 678.436 (eski) Türk Lirası civarındadır¹⁹⁰. Bu nedenle uygulama orta gelire sahip ailelere dahi hitap edememiş ve toplum tabanına yayılamamıştır.

Konut sertifikaları esasında özellik olarak gayrimenkul sertifikaları ile çok benzerdir. Konut sertifikaları hamiline yazılı olarak düzenlenmiş olup menkul kıymet vasfındadır. Ancak konut sertifikalarında ihraççı edimlerini yerine getiremediği takdirde konut sertifikası sahiplerine herhangi bir cezai şart ödemek zorunda değildir. Keza konut sertifikalarında tek bir edim yer almakta olup toplanan sertifikalar konut almaya yeterli olmaması halinde bunlar ihraççıya iade edilmektedir.

2. Arsa Edinme Sertifikaları

Gayrimenkul sertifikalarına benzer özellik arz eden yatırım araçlarından bir tanesi de Arsa Ofisi Genel Müdürlüğü tarafından 1989 yılında yeni konut ihtiyacının

¹⁸⁷Kurumun ismi o dönemde T.K.İ yani Toplu Konut İdaresi idi.

¹⁸⁸Gökçe, s. 65.

¹⁸⁹Abdulkadir Köroğlu, “Gayrimenkul Sertifikası Modeli ve Türkiye’de Uygulanabilirliği”, **Gazi Üniversitesi İşletme İktisat Dergisi**, 2016. C. 2, S. 1, s 29.

¹⁹⁰Gökçe, s. 67.

çözülebilmesi için gerekli arsa ihtiyacını karşılayacağı düşünülen “*Arsa Edinme Sertifikaları*” dır. *Arsa Edinme Sertifikaları* ile Ankara, İstanbul, İzmir, Adana, Bursa, Eskişehir, Konya ve Gaziantep illerini kapsayan ve herhangi bir imar planlaması bulunmayan arazilerin isteklilere tahsis edilmek suretiyle gerekli imar planlarının yapılması sağlanarak konut ihtiyacına ilişkin planlı arazilerin ortaya çıkması amaçlanmıştır¹⁹¹. Bu şekilde Arsa Ofisi Genel Müdürlüğü tarafından 6 farklı tipte Arsa Edinme Sertifikası İhraç edilmiş ancak mevzuat engelleri, imar planlarının hazırlanmasındaki yaşanan dava süreçleri nedeniyle istenilen başarı elde edilememiş, 18.000 adet olarak ihraç edilen *Arsa Edinme Sertifikaları*’ndan yalnızca 3152 adet sertifika arsaya dönüştürebilmiş kalanı yatırımcılar tarafından zarar edilerek¹⁹² iade edilmiştir¹⁹³.

Arsa Edinme Sertifikaları ile amaçlanan husus yatırımcıları konut sahibi yapmak olmayıp konut yapımı için gerekli olan arsa arzının yatırımcılar vasıtasıyla ortaya çıkmasını sağlamaktır. Keza Arsa Edinme Sertifikaları tedavül amaçlı öngörülmeyp ilgililerin talep etmeleri halinde kura ile belirli taşınmazların ilgisine tahsis edilmesi söz konusudur.

3. Gelir Ortaklığı Senetleri

Gayrimenkul sertifikalarına özellikle tali edim yönünden benzer nitelikte olan ve gelir ortaklığı senetleri adı verilen menkul kıymetlerden de bahsedilmesi gerekmektedir. Gelir ortaklığı senetleri (*Revenue Sharing Certificates*), kamu kurum ve kuruluşlarına ait olan köprü, baraj, elektrik santrali, karayolu, demiryolu, telekomünikasyon sistemleri ile sivil kullanıma yönelik limanlar ve havalimanları gibi altyapı tesislerinin gelirlerine, gerçek veya tüzel kişilerin ortak olması için çıkarılan senetler olarak tanımlanabilir¹⁹⁴. Nitekim *Aytaç* gelir ortaklığı senetlerinin birer menkul kıymet olduğunu ve kamu kurum ve kuruluşlarınca altyapı tesislerinin

¹⁹¹ Gökçe, s. 77.

¹⁹² Arsa edinme sertifikalarına dair yüksek Mahkeme içtihatlar için bkz: Yargıtay 3. Hukuk Dairesi E. 2012/22830 K. 2013/1102 T. 24.1.2013 ; Yargıtay 13. Hukuk Dairesi E. 2004/9905 K. 2005/1108 T. 31.1.2005

¹⁹³ Gökçe, s. 78 ve 79.

¹⁹⁴ Borsa İstanbul, “Debt Instruments”, (Çevrimiçi), <https://www.borsaistanbul.com/en/products-and-markets/products/debt-instruments> Erişim Tarihi: 06.04.2019.

gelirlerine ortak olabilmek için çıkarıldığını belirtmektedir¹⁹⁵. **Özta**n da gelir ortaklığı senetlerinin kıymetli evrak niteliğini haiz menkul kıymet olduğunu belirtmektedir¹⁹⁶.

Gelir ortaklığı senetleri tesis üzerinde bir ortaklık niteliğine haiz olmayıp, yalnızca söz konusu tesislerin gelirleri için ortaklık öngören senetlerdir. Dolayısıyla, gelir ortaklığı senedine sahip olan gerçek veya tüzel kişiler tesis üzerinde bir mülkiyet hakkına sahip olamamakta veyahut adı geçen tesislerin işletilmesi ve yönetimi hususunda bir karar alma yetkileri bulunmamaktadır.

Diğer yandan gelir ortaklığı senetleri, hukuki statüsü itibarıyla adında “ortaklık” ibaresi barındırmasına rağmen, ticari açıdan ele alındığında değişken faizli bir tahvil özelliği taşımaktadır¹⁹⁷.

Türkiye’nin gelir ortaklığı senetleri ile tanışması 2983 sayılı Tasarrufların Teşviki ve Kamu Yatırımlarının Hızlandırılması Hakkında Kanun ve bu kanuna dayanılarak çıkarılmış olan 13.09.1984 tarihli ve 18514 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe giren ve halen yürürlükte olan “Kamu Ortaklığı Fonu Yönetmeliği” ile gerçekleşmiştir.

Kamu Ortaklığı Fonu Yönetmeliğine göre gelir ortaklığı senedinin çıkarılması için bu yönde Toplu Konut ve Kamu Ortaklığı Kurulu’nun kararı bulunması gerekmektedir. Bununla birlikte, 28.12.1987 tarih ve 304 sayılı Kanun Hükmünde Kararname ile yönetmeliğe dayanak olan 2983 sayılı Kanununda değişiklik yapılarak Toplu Konut ve Kamu Ortaklığı Kurulu ibaresi “Yüksek Planlama Kurulu” olarak, daha sonra ise “Yüksek Planlama Kurulu” ibaresi 09.04.1990 tarih ve 412 sayılı Kanun Hükmünde Kararname ile “Toplu Konut İdaresi Başkanlığı” olarak değiştirildiğinden; gelir ortaklığı senedi çıkarılması bu yönde Toplu Konut İdaresi Başkanlığı tarafından verilecek kararın olması aranacaktır. Aynı şekilde, gelir ortaklığı senedi ihracına konu olacak altyapı tesisleri de Toplu Konut İdaresi Başkanlığı tarafından tespit edecektir.

¹⁹⁵ Zühtü Aytaç, **Gelir Ortaklığı Senetlerinin Hukuki Statüsü**, Batider, C. XIII, S.3-4, 1986, s. 214.

¹⁹⁶ Özta, n, s. 40.

¹⁹⁷ A.g.e. s. 41.

Gelir ortaklığı senetlerinin birden fazla altyapı tesisinin birleştirilmiş gelirlerine ortak olmayı öngören “grup senetleri” halinde veya her bir altyapı tesisinin gelirine ortaklığı sağlamak üzere “münferit” olarak çıkarılması mümkündür. Her hâlükârda, çıkarılacak olan gelir ortaklığı senetleri hamiline yazılı olarak tanzim edilmek durumundadır. Bu düzenlemenin gelir ortaklığı senetlerini ticari yönden tahvil statüsüne yaklaştırdığını düşünmekteyiz. Kaldı ki, Kamu Ortaklığı Fonu Yönetmeliği m.6’ya mucibince, gelir ortaklığı senetlerinin borsaya kote edilmesine ve dolayısıyla kolaylıkla el değiştirilmesine imkân tanınmıştır.

Türkiye tarihinde gelir ortaklığı senetleri çok sayıda olmasa da uygulama alanı bulmuştur. Örneğin, Boğaziçi Köprüsü için 03.12.1984 tarihinde 10 Milyar Türk Lirası tutarında A tipi gelir ortaklığı senedi çıkartılmış, yoğun talep üzerine aynı köprü için B tipi gelir ortaklığı senetleri de çıkartılmıştır¹⁹⁸. Muhtelif zamanlarda yapılacak kamu yatırımlarının finansmanı için gelir ortaklığı senetlerinin çıkarılması gündeme gelmesine rağmen uygulamaya konulmadığı görülmektedir. Söz gelimi, 2013 yılında Anadolu ve Avrupa yakalarını bağlayan üçüncü köprü olan Yavuz Sultan Selim köprüsü için gelir ortaklığı senetlerinin çıkarılabileceği dillendirilmiş ancak bu finansman yöntemi tercih edilmemiştir¹⁹⁹.

Her ne kadar Türkiye’de yaygın olarak uygulaması görülmemiş olsa da halen kanuni dayanaklara sahip bulunan gelir ortaklığı senedine dayanan finansman modelinin Yap-İşlet-Devret modeline alternatif olarak ilerleyen yıllarda uygulama alanı bulabileceği kanaatindeyiz. Bununla birlikte, gelir ortaklığı senetlerinin bunlara devletçe taahhüt edilen enflasyon oranının üzerinde gelir sağlama garantisi nedeniyle, senet satın alanlara taahhüt edilen reel gelirin gerçekleştirilebilmesi için üzerinde gelir ortaklığı senedi çıkartılan tesis kullanım ücretlerinin ya da hizmet bedellerine yüksek

¹⁹⁸ Güngör Uras, “Aklın Yolu Birdir: Köprü ve Otoyol Satışı İçin: GOS”, **Milliyet Gazetesi**, 20.03.2013, (Çevrimiçi), <http://www.milliyet.com.tr/yazarlar/gungor-uras/kopru-ve-otoyol-satisi-icin-gos-1682551/> Erişim Tarihi: 07.04.2019.

¹⁹⁹ Serpil Yılmaz, “3. köprü için fetih sürprizi!”, (Çevrimiçi), Haber Türk Gazetesi, 19.03.2013, (Çevrimiçi), <https://www.haberturk.com/ekonomi/para/haber/828740-3-kopru-icin-fetih-surprizi> , Erişim Tarihi: 11.1.2019.

zam yapılması gerektiğinden²⁰⁰, ancak düşük enflasyon ve düşük faiz oranlarına sahip olunan koşullarda gelir ortaklığı senetlerinin uygulamaya geçmesinin kamu bütçesi açısından daha avantajlı olacağı değerlendirilmektedir.

Gayrimenkul sertifikasına dair tali edim talebinde de yatırımcılar ilgili inşaat projesinde oluşan değer artışından ilgili bağımsız bölümlerin satılarak bu satış değerinin kendilerine dağıtılması suretiyle yararlanmaktadır. Ancak salt bu benzerliğin bu iki hukuki kavramı birbirine yakınlıktır dığını söylemek güçtür zira *Gelir Ortaklığı Senetlerinin* öngörölme amacı kamuya ait altyapı projelerinin finansmanını sağlamak ve gelir elde etmek iken gayrimenkul sertifikalarında amaç yatırımcıları bağımsız bölüm sahibi yapmaktır.

4. Gelire Endeksli Senetler

Hazine Müsteşarlığı 28 Ocak 2009 tarihinde kamu iktisadi teşebbüslerinin gelirlerine endekslenmiş olarak ilk *Gelire Endeksli Senet (Revenue Indexed Bonds)* ihracını gerçekleştirmiştir. Bu senetlerin amacı, yatırımcılarına ilgili kamu iktisadi teşebbüsünün faaliyetleri neticesinde oluşan ve Hazine'ye aktaracağı azami kâr meblağının üstünde kalan miktarın yatırımcılara ödemesi olarak özetlenebilir. Gelire Endeksli Senetler ile getirisi Devlet gelirleriyle ilişkilendirilen bir yatırım aracı yaratılmış olmaktadır. Söz konusu senetlere uygulanacak asgari kupon ödeme garantisi sayesinde yatırımcının gelir payındaki değişimden olumsuz etkilenmesi önlenmiş olmaktadır.

5. Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler

Menkul kıymetleştirmenin dayanağı temelde ya varlıklara ya da ipoteğe yani teminatlara dayanmaktadır²⁰¹. Türk Hukuk sisteminde varlığa dayalı menkul kıymetleştirmenin önünü açan hukuki düzenleme 2499 sayılı eSPK'ya 3794 sayılı

²⁰⁰ Eyüp Albayrak, "Finansal Piyasalar ve Finansal Kurumlar", Sakarya Üniversitesi, 2015, (Çevrimiçi), http://content.lms.sabis.sakarya.edu.tr/Uploads/78228/34604/ey%C3%BCp_albayrak_hafta_7.pdf

Erişim Tarihi: 01.02.2019.

²⁰¹ Tüysüz, s. 125.

Kanunla eklenen 13/A ve 22/C maddeleridir. Daha sonra 5582 sayılı Kanun m. 9 ile 2499 sayılı eSPK'ya 13/B maddesi eklenmiştir.

Kurul SerPK m. 58, 59 ve 60'daki düzenlemeleri dikkate alarak 09.01.2014 tarihli ve 28877 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan *Varlığa veya İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler Tebliği*²⁰² yayımlamıştır. Söz konusu tebliğde 11.11.2018 tarihli ve 30592 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan değişiklik metni²⁰³ ile birtakım değişiklikler yapılmıştır. Bu tebliğ incelendiğinde varlığa dayalı menkul kıymetlerin aslında bir teminat havuzu oluşturularak ihraç edildiği keza bu teminat havuzuna dahil edilebilecek varlıkların da tebliğde sayıldığı anlaşılmaktadır. Bu doğrultuda varlığa dayalı menkul kıymet ihraç etmek isteye ihraççı öncelikle varlık finansman fonu kurmak zorundadır²⁰⁴. Akabinde tebliğ m. 15/1/a²⁰⁵ bendi doğrultusunda varlıkların fona devredilerek menkul kıymet ihracı gerçekleştirilebilecektir.

Turan varlık teminatlı menkul kıymetler ile ipotek teminatlı menkul kıymetleri nitelik itibariyle aynı menkul kıymetler olduğunu fakat farkın fon portföyüne alınabilecek varlıklar itibariyle ortaya çıktığını ve konut finansmanında doğan alacakların ipoteye dayalı konut finansmanı kapsamına girmeye alacakları ise varlığa dayalı menkul kıymetleştirmeye konu olacağını belirtmiştir²⁰⁶.

²⁰² <http://mevzuat.spk.gov.tr/> Erişim Tarihi: 11.05.2019

²⁰³ <http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2018/11/20181111-13.htm> Erişim Tarihi: 11.05.2019

²⁰⁴ Varlığa veya İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler Tebliği m. 4.

²⁰⁵ **Fon portföyüne dahil edilebilecek varlıklar ve devir sözleşmesi**

MADDE 15 – (1) İzahname veya ihraç belgesinde belirtilmek koşuluyla,

a) VFF portföyüne:

1) Bankaların ve finansman şirketlerinin, tüketici kredileri ile ticari kredilerinden kaynaklanan alacakları,

2) 6361 sayılı Kanun çerçevesinde yapılan finansal kiralama sözleşmelerinden doğan alacaklar,

3) T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığının gayrimenkul satışından kaynaklanan taksitli ve sözleşmeye bağlanmış alacakları,

4) Finansal kuruluşlar hariç mal ve hizmet üretimi faaliyetinde bulunan anonim ortaklıkların müşterilerine yaptıkları faturalı satışlardan kaynaklanan senede veya teminata bağlanmış ticari alacakları,

5) Fon portföyünde yer alan varlıklardan elde edilen nakdin değerlendirilmesi amacıyla yönelik olarak yapılan üç aydan kısa vadeli mevduat, katılım hesabı, ters repo işlemleri, para piyasası fonları, kısa vadeli borçlanma araçları fonları ve Takasbank Para Piyasası işlemleri,

6) 19 uncu maddede belirtilen yedek hesaplardaki varlıklar,

7) **(Değişik:RG-11/11/2018-30592)** Banka veya İFK tarafından yurt içinde veya yurt dışında ihraç edilmiş teminatlı menkul kıymetler,

8) **(Ek:RG-11/11/2018-30592)** Kurulca uygun görülecek diğer varlıklar, dahil edilebilir.

²⁰⁶ Turan, **Menkul Kıymetleştirme**, s. 202.

Ünal gayrimenkul sertifikalarının bir varlığa dayalı menkul kıymet olduğunu belirtmiş ise de mevcut düzenlemeler dikkate alındığında bu görüşe katılmak mümkün değildir²⁰⁷. Zira gayrimenkul sertifikaları yapımı devam eden veya ileride yapılması planlanan gayrimenkul sertifikalarının belirli bir alan birimini temsil etmek üzere ihraç edilirken varlığa dayalı menkul kıymetler varlık finansman fonuna dahil olan varlıklar teminat gösterilmek üzere ihraç edilmektedir.

6. İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler

2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu döneminde ipoteğe dayalı menkul kıymetler 04.08.2007 tarihli ve 26603 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan *Konut Finansmanı Fonlarına ve İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliği* ile düzenlenmiş idi. SerPK döneminde çıkarılan tebliğ ile varlığa veya ipoteğe dayalı olarak ihraç edilecek menkul kıymetler tek bir tebliğde birleştirilmiş oldu²⁰⁸.

Doğru ipoteğe veya varlığa dayalı menkul kıymetleştirmede temel farkın menkul kıymetleştirmeye konu olan alacak hakları olduğunu ve bu tarz menkul kıymetlerin temelde bir teminata dayanması nedeniyle daha güvenilir bir sermaye piyasası aracı olduğunu ifade etmektedir²⁰⁹. Bu menkul kıymetleştirme çeşidi ile gayrimenkul hukuku araçları ve sermaye piyasası araçlarının birleştiği de savunulmaktadır²¹⁰.

İpoteğe dayalı menkul kıymetler temelde teminat havuzundaki aylık nakit akışının masraflar düşüldükten sonra yatırımcılara dağıtılması esasına dayanan ödeme aktarmalı (“*pass trough*”) menkul kıymetler²¹¹, ihraççının sahip olduğu kredi havuzunun çıkardığı tahvillere teminat olması esasına dayanan ipoteğe dayalı

²⁰⁷ Ünal, **Gayrimenkul Sertifikaları**, s. 1.

²⁰⁸ 09.01.2014 tarihli ve 28877 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan Varlığa veya İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler Tebliği.

²⁰⁹ Halil Doğru, “Basel II ve IAS 39 Muhasebe Standartı Çerçevesinde Menkul Kıymetleştirme İşleminin Türkiye’de Banka ve Diğer Kaynak Şirketlerinin Bilanço ve Sermaye Yeterliliği Yükümlülüklerine Etkileri”, **Bankacılar Dergisi**, 2007, s.52.

²¹⁰ Alan Kronovet, “Note Comment: IV Securities. An Overview of Commercial Mortgage Backed Securitization: The Devil is in the Details”, North Carolina Banking Institute, 1997, s. 290.

<https://scholarship.law.unc.edu/cgi/viewcontent.cgi?referer=https://www.google.com/&httpsredir=1&article=1018&context=ncbi>

²¹¹ İlhan Uludağ, **Konut Üretiminde Bölgesel Koşullara Uygun Alternatif Finansman Sistemleri ve Teknikleri**, 1997, 54.

tahviller²¹² ve bu tahvillerin farklı dilimlere (“*tranches*”) ayrılmış ve farklı vade tarihlerine sahip olan teminatlı ipotek yükümlülükleri²¹³ olarak üçe ayrılmaktadır²¹⁴.

İpoteğe dayalı menkul kıymetlerin temelinde ticari veya bireysel krediler yer almakta iken gayrimenkul sertifikalarının temelinde ise asli ve tali edimler bulunmaktadır.

7. Kira Sertifikası

Kira sertifikaları, her türlü varlık veya hakkın finansmanını sağlamak amacıyla varlık kiralama şirketleri tarafından ihraç edilen ve sahiplerinin bu varlık veya haklardan elde edilen gelirlerden payları oranında hak sahibi olmalarını sağlayan menkul kıymetlerdir²¹⁵. Ulusal piyasada kira sertifikası olarak bilinen yatırım aracı uluslararası piyasalarda *sukuk* olarak bilinmektedir. **Söyler** kira sertifikasını, ihraç edildikten sonra önceden planlanmış yatırımların yapıldığı, eşit değerleri temsil eden ve bu yatırımlar üzerinden ortaklık hakkı veren menkul kıymet olarak tanımlamaktadır²¹⁶. **Adıgüzel** ise kira sertifikalarının ihraççının kendisine ait ya da kiralamak suretiyle kullandığı mal varlığı değerleri üzerinde ortaklığı ve dolayısıyla bu işlemlerden kaynaklanan kâr payından diğer sertifika sahipleriyle birlikte müştereken talep etme hakkı sağladığını belirtmiştir²¹⁷. Kira sertifikaları, varlığa dayalı, tarafların karşılıklı edimlerinin bir para borcu olduğu ve ifanın belirli bir vadeye bağladığı bir menkul kıymet çeşididir²¹⁸.

Kira sertifikaları, mülkiyete, idare sözleşmesine, alım-satım işlemlerine, ortaklığa veya eser sözleşmesine bağlı olarak ihraç edilebilir²¹⁹.

²¹² Uludağ, s. 57.

²¹³ Ali Hepşen, “İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler”, **Gayrimenkul, Yatırım ve Finans Dergisi**, Sayı 107, İstanbul, 2007, s. 97; Murat Bahadır Teker, **Sermaye Piyasası Araçları Yoluyla Gayrimenkul Finansmanı ve Yatırımı**. Ankara, 2000, s. 48 vd.

²¹⁴ Detaylı bilgi için bkz. Tüysüz, s. 168 vd.

²¹⁵ Sermaye Piyasası Kanunu m. 61.

²¹⁶ İlhami Söyler, **Hukuki ve Mali Boyutlarıyla Sukuk (Kira Sertifikaları)**, Ankara 2014, s. 19.

²¹⁷ Adıgüzel, **Sermaye Piyasası**, s. 198 ve 203.

²¹⁸ 7/6/2013 tarihli ve 28670 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan Kira Sertifikaları Tebliği (III-61.1) m. 4/4.

²¹⁹ 7/6/2013 tarihli ve 28670 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan Kira Sertifikaları Tebliği (III-61.1) m. 4/1.

Kira sertifikası yatırımcıları, ihraca konu varlık ve haklardan elde edilen gelirlere inançlı mülkiyet esasları doğrultusunda hak sahibidir. Kira sertifikasının vadesini müteakip varlık ve haklar satılarak bunlardan elde edilen gelir yatırımcılara sahip oldukları sertifika adetleri dikkate alınarak ödenir. Halbuki gayrimenkul sertifikalarında yatırımcıların talep etmesi halinde gayrimenkul sertifikasına konu bağımsız bölümlere ait mülkiyetin ilgili yatırımcıya devri sağlanabilecektir²²⁰.

8. Türev Araçlar

Finansal piyasalar; sözleşme konusu malın ve semenin derhal el değiştirdiği peşin yani spot piyasa ile sözleşme konusu malın ve semenin el değiştirmesinin ileride belirlenen bir tarihte gerçekleşeceği konunu düzenleyen vadeli yani türev piyasalardan oluşmaktadır²²¹. SerPK, sermaye piyasası araçlarını menkul kıymetler ve diğer sermaye piyasası araçları olarak tasnife tabi tutmuştur. Kanun diğer sermaye piyasası araçlarını sınırlı olarak saymamış ve örneklemek yoluyla türev araçlar ve yatırım sözleşmelerinin diğer sermaye piyasası araçlarından olduğunu ancak diğer sermaye piyasası araçlarının bunlarla sınırlı olmadığını belirtmekle yetinmiştir²²². Nitekim **Paslı** da diğer sermaye piyasası araçlarının sermaye piyasalarının esnekliğine uygun olarak bir nevi “torba” hüküm mahiyetinde olduğunu ve yeni gelişmelere ayak uydurulmasının bu sayede kolaylaştığını belirtmektedir²²³.

Tanör türev araçların değerini temelde bulunan değişkenden aldığı ve sağladıkları hakkı bir şartın gerçekleşmesine bağlayan sözleşme olarak tanımlamıştır²²⁴. **Penezoğlu** da benzer bir tanım yaparak türev araçların değerini kendisine konu olan varlıktan aldığını ve bu araçların fiyat değişikliği gibi finansal risklerden korunmayı amaçlayan tam iki tarafa borç yükleyen sözleşme olduğunu belirtmektedir²²⁵. Bu araçlara türev denilmesinin sebebi ise bu araçların çıkarılmasına

²²⁰ Merve Kurdak Kurtarcan, **Türk Sermaye Piyasası Hukukunda Kira Sertifikaları ile Gayrimenkul İnşaatının Finansmanı**, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi, 2018, s. 133.

²²¹ İsmail Kırcı, **Hukuki Yönüyle Borsa Opsiyon Sözleşmeleri**, BATİDER, Ankara, 2000, s. 3.

²²² SerPK m. 3/1/ş.

²²³ Paslı, Menkul Kıymetler s. 1568.

²²⁴ Reha Tanör, **Türk Sermaye Piyasası Hukuku**, 2. Baskı, Beta Basım Yayım Dağıtım, C.II, s. 145.

²²⁵ Yusuf Gökhan Penezoğlu, **Hukuki Yönüyle Vadeli İşlem Sözleşmeleri**, Kazancı Yayınları, 2004, İstanbul, s. 5.

sebebiyet veren temel varlıktan türetilmiş yeni ve bağımsız bir değerin hukuki işleme konu edilmesidir²²⁶. Türev araçların değeri aldığı temel varlıklara örnek verilmek istenirse; faiz, endeks, emtia, döviz, tahvil, pay senetleri gibi varlıklar sayılabilir. Teorik olarak gelir getiren veya ekonomik olarak bir değeri haiz olan her varlık türev araçların konusu olabilecektir ancak uygulamada fiyat istikrarının zayıf, arz ve talebin yoğun olduğu varlıklara yönelik olarak türev araçların kullanıldığı bilinmektedir²²⁷.

Türev araçların insanların ileride gerçekleşmesini öngöremediği veya gerçekleşmesini engelleyemeyeceği olaylara karşı ekonomik olarak kendilerini korumak amacıyla ortaya çıktığı ancak günümüzde spekülasyon amacıyla da kullanıldığı ifade edilmiştir²²⁸. Türev araçlar; bireysel ihtiyaçlara göre şekillenen, alıcı ve satıcının doğrudan hukuki ilişkiye taraf olduğu, sözleşme serbestinin en geniş manada uygulandığı tezgahüstü piyasalar ile kuralların önceden belirlendiği ve sözleşme serbestisinin neredeyse bulunmadığı, alıcı ile satıcının yanında takas merkezinin de bulunduğu teşkilatlanmış piyasalarda işlem görürler²²⁹.

Dünyada kullanılan türev araç çeşitleri çok fazla (yüzlerce) olup bunların hepsine çalışmamızda yer vermek mümkün değildir. Çalışmamızda sadece gayrimenkul sertifikaları ile karıştırılması muhtemel olan türev araçlara yer verilecektir.

i. Opsiyon Sözleşmeleri

Türev araçların en çok kullanılan türlerinden birisi de opsiyon sözleşmeleridir. Opsiyon sözleşmelerinin temelinde bir seçimlik hak bulunmaktadır bu seçimlik hak sayesinde taraflardan biri belirli bir malvarlığı değerini belirli bir tarihte veya tarih aralığında diğer taraftan satın almayı veya opsiyon alıcısına satmayı taahhüt etmekte,

²²⁶ Raif Parlakkaya, **Finansal Türev Ürünler ile Mali Risk Yönetimi ve Muhasebe Uygulamaları**. Nobel, Ankara, 2005. s.109; Ertuğrul Akçaoğlu, **Finansal Türev Ürünlerinin Vergilendirilmesi**. Turhan Kitabevi Yayınları, 2002, s. 7

²²⁷ Ümit Erol, **Vadeli İşlem Piyasaları: Teori ve Pratik**, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, 1999, s. 22.

²²⁸ Kırca, s. 1.

²²⁹ Penezoğlu, s. 12. Vadeli işlem piyasalarına ilişkin daha detaylı bilgi eserin 75 vd. sayfalarında yer almaktadır.

bunun karşılığında taraflar biri diğer tarafa bu seçim hakkının karşılığında belirli bir prim ödemeyi taahhüt etmektedir²³⁰.

Opsiyon sözleşmeleri temelde sahibine belirli bir malı belirli bir tarihte veya tarih aralığında satın alma imkânı veren alım opsiyonu (“*call option*”) ve bu süre zarfında belirlenen malı satma imkânı veren satım opsiyonu (“*put option*”) olarak ikiye ayrılmaktadır²³¹. Opsiyon hakkının sadece vadede kullanılabileceği ve bu nedenle ödenen primin daha düşük olduğu opsiyon tipine ise Avrupa tipi opsiyon, opsiyon hakkının vadeye kadar (vade tarihi dahil) kullanılabildiği ve opsiyon priminin daha yüksek olduğu opsiyon tipine ise Amerikan tipi opsiyon denmektedir²³².

Opsiyon sözleşmelerinde opsiyon alıcısı opsiyon sözleşmesine konu varlığı satın almak zorunda değildir. Opsiyon sözleşmelerinde opsiyon alıcısı opsiyon satıcısına belirli bir tarih aralığında belirli bir varlığa dayalı fiyatı kendisi açısından sabitlemekte ancak bu malı alma taahhüdü altına girmemektedir. Bu nedenle opsiyon alıcısının potansiyel zararı en fazla opsiyon satıcısına ödemiş olduğu prim olmaktadır²³³.

Opsiyon sözleşmelerinin temelinde geciktirici şarta bağlı bir talep bulunmakta olup opsiyon satıcının yükümlülüğü opsiyon alıcı tarafından tek taraflı olarak ileri sürülecek bir irade beyanı ile ortaya çıkmaktadır. Yani opsiyon satıcısının söz konusu varlığı belirlenen fiyattan satması gerekliliği ancak opsiyon alıcısının bu yöndeki irade beyanı ile mümkündür. Şüphesiz ki bu irade beyanı yenilik doğuran bir haktır²³⁴. Bu doğrultuda opsiyon satıcısının, opsiyon alıcısı tarafından opsiyon hakkının kullanıldığına dair irade beyanı gerçekleşmeden, sözleşmeye konu malı vade sonunda opsiyon alıcısına teslim etmeye zorlaması yani opsiyon alıcısını temerrüde düşürmesi mümkün değildir.

²³⁰ Ahmet Kırmızı, “Opsiyon Sözleşmesinin Hukuki Niteliği ve İşlemin Vergisel Boyutu”, **Prof. Dr. Ali Bozer’e Armağan**, 1998, s. 722.

²³¹ Kırca, s. 37. Bunun haricinde karmaşık opsiyon denilen sözleşme tipleri de mevcut olup bunlara dair ayrıntılı bilgi yazarın bu eserinin 38 vd. sayfalarında yer almaktadır. Ayrıca opsiyon sözleşmesinin hukuki niteliğine dair tartışmalar Yazarın bu eserinin 187 vd. sayfalarında yer almaktadır.

²³² Ali Ceylan, **Finansal Teknikler**, Ekin Kitabevi Yayınları, 2008, s. 209.

²³³ Penezoglu, s. 61.

²³⁴ Gürsoy/Eren/Cansel, s. 642 ve 643; Kemal Oğuzman/Turgut Öz, **Borçlar Hukuku Genel Hükümler**, C.2, Gözden Geçirilmiş 13. Bası, Vedat Kitapçılık, 2017, s. 578 ve 579; Feyzi Necmeddin Feyzioğlu, **Şufla Hakkı**, Nazari ve Tatbiki Hukuk Eserleri, İstanbul, 1959, s. 19.

Kırca, opsiyon sözleşmelerinde borsada işlem gören hususun opsiyon hakkının bizzat kendisi olduğunu ve bu nedenle opsiyon sözleşmesinin değil bir kıymetli evraka, aslında herhangi bir evraka bağlanmadığını belirtmekte ve bunların menkul kıymet de olamayacağını ifade etmektedir²³⁵. **Kırman**²³⁶ ve **Kubilay**²³⁷ da opsiyon sözleşmelerinin kıymetli evrak olarak değerlendirilmesinin mümkün olmadığını belirtmektedir. **Arıkan** ise opsiyon sözleşmelerinin birer menkul kıymet olduğunu savunmaktadır²³⁸.

Opsiyon sözleşmelerinin Türk Borçlar Kanunu m. 604²³⁹ uyarınca kumar ve bahis niteliğinde olup olmadığı hususu da tartışmalıdır²⁴⁰. Doktrinde genel kabul edilen görüş doğrultusunda vadeli işlem sözleşmelerinin spekülasyon amaçla yapılması halinde kumar ve bahis halinin söz konusu olabileceğini aksi halde kumar ve bahisten söz edilemeyeceğini kabul etmektedir²⁴¹.

Henrich taşınmazları konu edinen opsiyon sözleşmeleri hakkında “*sana bu taşınmaz üzerinde opsiyon hakkı tanıyorum*” beyanının “*talep eder etmez sana taşınmazı satacağım*” anlamına geldiğini yoksa bu beyanın “*malik olmayı istemen şartıyla sana taşınmazı satıyorum*” anlamı taşımadığını belirtmiştir²⁴². Gayrimenkul sertifikalarının uygulaması incelendiğinde, izahnamede öngörülen şekilde yeterli sertifikayı satın alan yatırımcının asli edim talebinin temelde bir opsiyon sözleşmesi olduğunu düşünülebilir mi? Yatırımcıların belirli bir süre aralığında belirli bir miktar sertifikaya sahip olmak şartıyla fiyatı önceden gayrimenkul sertifikası sayısı ile

²³⁵ Kırca, s. 95.

²³⁶ Kırman, s. 727.

²³⁷ Huriye Kubilay, **Türk Hukuku'nda Altına ve Diğer Kıymetli Madenlere Dayalı Sermaye Piyasası Araçları**, Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi, 1998, s. 59.

²³⁸ Ahmet Naci Arıkan, **Türev İşlemlerin Hukuku ve Vergisel Boyutu**, Maliye Hesap Uzmanlığı Derneği, 2000, s. 41.

²³⁹ **A. Alacağın dava ve takip edilememesi**

MADDE 604- Kumar ve bahisten doğan alacak hakkında dava açılamaz ve takip yapılamaz.

Kumar veya bahis için bilerek verilen avanslar ve ödünç paralar ile kumar ve bahis niteliğinde oldukları takdirde, borsada işlem gören malların, yabancı paraların ve kıymetli evrakın fiyat farkı esası üzerine yapılan vadeli satışlar hakkında da aynı hüküm uygulanır.

²⁴⁰ Kırca, s. 243 vd. Ayrıca konuyla ilgili ayrıntılı bilgi için bkz: Sahir Talat Akev, **Türk Hususi Hukukunda Kumar ve Bahis**, 1964. İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Doktora Tezi.

²⁴¹ İsviçre Federal Mahkemesi'nin 24 Ocak 1939 tarihli Stich Metal Traders Ltd. kararı, Alman İmparatorluk Mahkemesi ve Federal Mahkemesinin görüşü bu yönde olup ayrıntılı bilgi için bkz: Kırca, s. 256 vd.

²⁴² Henrich Dieter, **Vorvertrag, Optionsvertrag, Vorrechtsvertrag**, 1965, s.237.'den aktaran Kırca, s. 192.

sabitlenmiş belirli bir bağımsız bölümün mülkiyetinin kendisine devredilmesini talep etmesi hukuki ilişkiye dışarıdan bakıldığında opsiyon sözleşmesi izlenimi verebilir. **Özcan** asli edim yönünden ihraççıya tanınan hakkın opsiyon olarak değerlendirilmesi mümkün olsa bile bu hususun gayrimenkul sertifikası yatırımcısı ile ihraççı arasındaki sözleşmeye opsiyon sözleşmesi tipini vermeye yeterli olmayacağını belirtmektedir²⁴³. **Akçay** gayrimenkul sertifikalarının belirli bir tarihte belirli bir kıymeti alma hakkı veren ancak alma yükümlülüğü yüklemeyen “*Call Option*” a benzetmektedir²⁴⁴. **Gökçe** gayrimenkul sertifikalarına ilişkin öngörülen vade sonunda gayrimenkul sertifikasına karşılık gelen bağımsız bölüm bölünebilir bir malvarlığı değeri olmadığından *Call Option*’un kullanıldığı tarihte söz konusu edimin yerine getirilmesi mümkün olmama ihtimali nedeniyle gayrimenkul sertifikalarının *Call Option* ile tam örtüşmediğini belirtmektedir²⁴⁵.

Gayrimenkul sertifikalarına dair hukuki ilişki incelendiğinde taraflardan birinin diğerine herhangi bir prim (*opsiyon primi*) ödemediği, ödemesi de gerekmediği anlaşılmaktadır. Halbuki opsiyon sözleşmeleri ise taraflardan birinin diğer tarafa belirli bir komisyon ödemek şartı ile belirli bir tarihte belirli bir malvarlığı değerini belirli bir fiyattan almak veya satmak üzerine kurulmaktadır²⁴⁶. Keza ihraççı, yatırımcının asli edime konu etmiş olduğu bağımsız bölümü daha önceden bir başka yatırımcının asli edim talebinin ifası için kullanmış ise sonraki yatırımcının bu yöndeki talebini (alım talebini) reddedebilecektir. Bir diğer fark ise opsiyon sözleşmelerinde tali edime benzer bir hususun söz konusu olmamasıdır. Son olarak ihraççı asli edime konu olmayan bağımsız bölümleri paraya çevirmek suretiyle buradan elde edilecek geliri yatırımcıların elinde bulundurduğu sertifikaların itfası amacıyla kullanacaktır. Halbuki opsiyon sözleşmelerinde böyle bir ihtimal bulunmamakta olup yatırımcılar pozisyonlarını ekseriyetle vade gelmeden ters işlem yapmak suretiyle kapatmaktadırlar²⁴⁷.

²⁴³ Özcan, s. 282.

²⁴⁴ Belgin Akçay, “**Konut Sertifikası**”, Yaklaşım Dergisi, yıl:1 Sayı:11, s. 5.

²⁴⁵ Gökçe, s. 44.

²⁴⁶ Başak Bak, “Borsa Opsiyon Sözleşmesi”, **Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Fakültesi Dergisi**, 64-4, s. 40. <http://dergiler.ankara.edu.tr/dergiler/42/1345/15584.pdf> Erişim Tarihi. 13.6.2019

²⁴⁷ Kırca, s. 198.

ii. Forward Sözleşmeleri

Gelecekte belli bir tarihte belli bir evsftaki mal veya hizmetin fiyatının sabitlenmesini konu alan sözleşmelere forward²⁴⁸ sözleşmeler denilmektedir²⁴⁹. Her türlü ekonomik değer ifade eden varlığın forward sözleşmelerinin konusunu teşkil etmesi bu sözleşmenin vadeli işlem sözleşmelerinden ayıran unsur olarak öne çıkmaktadır. Keza vadeli işlem sözleşmeleri organize piyasalarda işlem görürken forward sözleşmeleri takas merkezi garantisi ve teminat sistemi olmayan tezgahüstü piyasalarda işlem görmektedir²⁵⁰. Forward sözleşmelerinde taraflardan her ikisi de edimlerini vadeye kadar edimlerini yerine getirmeleri gerekmez yani vadeden önce bir ifa aranmaz²⁵¹. Spot işlemler ile forward işlemler arasındaki fark ise teslim ile ortaya çıkmaktadır. Spot işlemlerde sözleşmenin yapılmasıyla birlikte genellikle en geç iki iş günü içerisinde (*t+2 kuralı*) ifa gerçekleşmekte iken forward sözleşmelerde bu süre tarafların iradesi doğrultusunda bir hayli uzun olabilir²⁵².

Gayrimenkul sertifikalarının teşkilatlanmış piyasalarda işlem görüyor olması, asli edimin yanında tali edimin de yatırımcılar tarafından talep edilebilmesi yani bir varlığın tesliminin zorunlu olmaması nedeniyle forward sözleşmelerinden ayrılmaktadır.

iii. Vadeli İşlem Sözleşmeleri

Vadeli işlem sözleşmelerinin uygulamada geniş ve dar olmak üzere iki anlamda kullanılmaktadır. Geniş anlamda kullanıldığı takdirde vadeli işlem sözleşmeleri türev araçların tamamını kapsamaktadır²⁵³. Dar anlamda ise vadeli işlem sözleşmesi Anglo-

²⁴⁸ Türk Hukukunda forward sözleşmelere alivre sözleşmeler de denilmektedir.

²⁴⁹ Parlakkaya, s. 110;

H. Ayşe Eyüboğlu Aksel, **Risk Yönetim Aracı Olarak Futures Piyasaları: Yapısı, İşleyiş Mekanizmaları ve Bazı Ülke Örnekleri**, Sermaye Piyasası Kurulu, 1995. s. 31;

Sadi Uzunoğlu, **Para ve Döviz Piyasaları**, ECU Eğitim ve Danışmanlık Hizmetleri, 2000, s. 54; Akçaoğlu, s.17; Emre Alkin, Tuğrul A. Savaş, Vedat Akman, **Finansal Aracılığın Evrimi: Çağdaş Bankacılık Sistemine Geçiş, Risk Yönetimi ve Organizasyonu**, Filiz Kitabevi, 2001, s. 33.

²⁵⁰ Mustafa Kemal Yılmaz, **Döviz Vadeli İşlem Sözleşmeleri (Currency Futures)**, İstanbul, 2002, s. 10. Yazar, forward işlemlerinin diğer vadeli işlem sözleşmeleri ile türev sözleşmelerinden farklarını eserinin 90. vd. maddelerinde ayrıntılı olarak incelemektedir. Ayrıca **Penezoğlu** eserinde konuyu tablo yapmak suretiyle karşılaştırarak daha anlaşılabilir bir hale getirmiştir (Penezoğlu, s. 68-73.).

²⁵¹ Parlakkaya, s. 111

²⁵² Ömer Teoman, "Menkul Değer Borsaları ve Alman Sistemi", **Otuz Yıl Ticaret Hukuku: Tüm Makalelerim**, Beta Yayınevi, C.I 1971-1982, s. 206.

²⁵³ Tanör, **Taraflar**, s. 269.

Sakson hukukunda “*future contracts*” olarak ifade edilen Türkçe’ye ise “*gelecek sözleşmeleri*”²⁵⁴ olarak çevrilmiş olan sözleşme tipini ifade etmektedir.

Penezoglu dar anlamda kullanılan vadeli işlem sözleşmelerinin forward sözleşmelerinin bir çeşidi olduğunu ifade etmiştir²⁵⁵. Doktrinde vadeli işlem sözleşmesi forward sözleşmelerden ayıran başlıca unsurların vadeli işlem sözleşmelerinin teşkilatlanmış piyasalarda işlem görmesi olduğu bu nedenle vadeli işlem sözleşmelerinde tarafların sözleşmenin içeriğine dair herhangi bir müdahalesinin bulunamayacağı zira bu hususların önceden kararlaştırıldığı ve standart hale getirildiği halbuki forward sözleşmelerde sözleşmeye konu varlığın evsafı, teslim tarihi, yöntemi yeri ve diğer ayrıntılarının taraflarca belirlendiği ifade edilmiştir²⁵⁶.

Vadeli işlem sözleşmelerinde tarafların iradelerini bir sermaye piyasası aracısıyla takas merkezine iletmekte ve bu iradelerin birbiri ile uyuşması halinde ilişki kurulmakta iken forward sözleşmelerinde taraflar herhangi bir aracıya ihtiyaç olmaksızın doğrudan doğruya hukuki ilişkiye vücut verebilmektedir. Vadeli işlem sözleşmelerine dair ikinci el piyasası mevcuttur vade beklenilmeden vadeli işlem sözleşmesi pozisyonu elden çıkarılabilir. Ancak forward sözleşmeleri taraflar arasında gerçekleştiğinden ikinci el piyasası oluşmamıştır.

Vadeli işlem sözleşmeleri ile opsiyon sözleşmeleri aynı piyasada (*teşkilatlanmış piyasa*) işlem görmekte olmasına rağmen vadeli işlemlerde her iki taraf için de bir yükümlülük söz konusu olup sözleşmenin iki tarafı da takas merkezine teminat yatırmakla mükellef iken²⁵⁷ opsiyon sözleşmelerinde seçim hakkına sahip olan taraf bir hakkı kullanacağından takas merkezine teminat yatırmasına da gerek bulunmamaktadır²⁵⁸. Son olarak opsiyon sözleşmelerinde taraflardan biri diğerine prim ödemekte iken vadeli işlem sözleşmelerinde bu şekilde bir zorunluluk bulunmamaktadır.

²⁵⁴ Ünal, **Aracı Kurumlar**, s. 153; Yasaman, **Menkul Kıymetler**, s. 78, Remzi Örtten/İpek Örtten, **Türev Finansal Araçlar ve Muhasebe Uygulamaları**, Gazi Kitapevi, 2001, s. 169.

²⁵⁵ Penezoglu, s. 57.

²⁵⁶ Parlakkaya, s. 110; Akçaoğlu, s. 18.

²⁵⁷ Kırca, s. 266.

²⁵⁸ Mehmet Murat İncoğlu, **Sermaye Piyasasında Aracı Kurumların Hukuki Sorumluluğu**, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2004, s. 40.

Gayrimenkul sertifikalarının da teşkilatlanmış piyasada işlem görüyor olması ve belirli bir tarihe kadar yatırımcısına belirli bir tarihe kadar belirli evsftaki bir varlığı teslim alma imkânı vermesi gayrimenkul sertifikasını vadeli işlem sözleşmesi niteliği verilmesine yeterli değildir. Zira gayrimenkul sertifikası ile öngörülen düzenlemeler incelendiğinde taraflar arasındaki ilişkin yatırımcının asli ve tali edim talebi doğrultusunda şekilleneceği ve baştan itibaren belirli bir edimin mevcut olmadığı anlaşılmaktadır. Halbuki vadeli işlem sözleşmelerinde vade sonunda teslimi gerçekleştirilebileceği yatırımcı dilerse ters işlem yapmak suretiyle de pozisyonunu kapatabilir veya vadede nakdi uzlaşma da sağlanabilir.

iv. Swap Sözleşmeleri

Bu tarz sözleşmelerde taraflar piyasada yer alan finansal risklerden karşılıklı olarak korunmak istemekte ve bu nedenle de genellikle faiz veyahut döviz kurları üzerinden swap sözleşmesi yapılmaktadır. Bu sözleşme taraflardan her biri üçüncü kişilere olan geri ödeme borcuna karşılıklı olarak değiş tokuş etmektedir²⁵⁹. Doktrinde swap sözleşmelerine “*Ödeme Akımlarının Takası*” da denilmektedir²⁶⁰. Swap sözleşmesinin yapılması swap sözleşmesine konu ve mübadele edilen para yahut faiz nakit akışının olduğu temel ilişkiyi hiçbir şekilde etkilememektedir. Bu nedenle swap sözleşmesinin aslında taraflar arasındaki sözleşme süresi boyunca tarafların üçüncü kişilere olan borçlarını karşılıklı olarak aynı veya farklı para birimiyle birbirlerine ifa ettikleri bir sözleşme tipi olduğu söylenebilir²⁶¹.

Swap sözleşmelerinde taraflarından her ikisi de (birbirinden farklı olsa da) bir ekonomik menfaat elde ederken vadeli işlem sözleşmelerinde genellikle taraflardan biri fayda sağlamakta iken diğer taraf zarara uğramaktadır²⁶². Swap sözleşmeleri daha çok tarafların ihtiyacına göre özel olarak hazırlandığından tezgahüstü piyasalarda işlem görmektedir ve spekülâtif amaç güdülmesi saiki yoktur. Swap sözleşmeleri genellikle para ve faiz oranları üzerinden yapılmaktadır²⁶³.

²⁵⁹ Akçaoğlu, s. 33; Kırmân, s. 115; Parlakkaya, s. 130.

²⁶⁰ Ayşe Dilşad Keskin, **Swap İşleminin Hukuki Niteliği**, Ankara 2008, s. 75.

²⁶¹ Keskin, s. 77. Ayrıca swap sözleşmesinin hukuki niteliği hakkında eserin 162 vd ile 193 vd. sayfalarında ayrıntılı incelemeler yer almaktadır.

²⁶² Penezoglu, s.72.

²⁶³ Swap sözleşmelerinin diğer türleri için bkz: Keskin, s. 102 vd.

Swap sözleşmelerinin temelinde karşılıklı bir mübadele işlemi yer almaktadır. Gayrimenkul sertifikasında ise böyle bir mübadele ilişkisi yer almamakta olup yatırımcının asli veya tali edim talebi doğrultusunda ihraççının yükümlülüğü ortaya çıkmaktadır.

9. İpotekli Borç Senedi

Türk Medeni Kanunu m. 898’de düzenlenen ipotekli borç senedi taşınmazın değerinin tedavülü ve şahsi alacağın teminata kavuşması ihtiyacına binaen öngörülmüş ve bu iki amacı bünyesinde barındırmaktadır²⁶⁴. **Akipek/Akıntürk** ipotekli borç senetleri vasıtasıyla kişisel alacağın taşınmaz rehni ile güvenceye bağlandığını ifade etmiştir²⁶⁵.

Böylelikle bir yandan nispi bir borç aynı bir güvenceye kavuşarak alacağın daha güvenli hale gelmesi sağlanmakta iken diğer yandan taşınmazın değerinin senede bağlanması ve bu senedin el değiştirebilmesi nedeniyle taşınmazın değerinin tedavülü imkânı bulunmaktadır.

İpotekli borç senedinin düzenlenmesi için taşınmazın ilgili tapu müdürlüğü tarafından değerinin tespit edilmesi ve alacağın bu değeri geçmemesi gerekmektedir. Uygulamada ipotekli borç senedinin yaygınlaşmamasının nedeni olarak paranın değer kaybetmesi ve ipotekli borç senedinde belirlenen değerin daha sonradan taşınmazın tekrar değerlendirilmesi ile yeniden belirlenememesi sebebiyle olduğu ifade edilmiştir²⁶⁶.

Türk Hukuk tarihinde bilindiği kadarıyla sadece bir kere ipotekli borç senedi ihraç edilmiştir²⁶⁷.

²⁶⁴ Oğuzman/Seliçi/Oktay-Özdemir, s. 993.

²⁶⁵ Akipek/Akıntürk, s. 807.

²⁶⁶ Ali Erten, “Gayrimenkul Sertifikaları”, **Sermaye Piyasası Kurulu 15. Yıl Sempozyumu**, 1998, s. 230 vd. Sempozyumda **Yavuz Kır** ipotekli borç senedi ve irat senedinin yaygınlaşmamasının Sermaye Piyasası Kurulunun bu yönde herhangi bir tebliğ yayınlamamış olmasına bağlamakta iken **Ali Erten** ipotekli borç ve irat senetlerinin çok sıkı şekil şartlarına sahip olmasını kıymetli evrak ve menkul kıymet olarak devrini engellediğini, **Seza Reisoğlu** ise bunların birer menkul kıymet olarak kullanılmasının mümkün olmadığını ve son olarak **Mustafa Dural** ise ipotekli borç senedinin teminatını oluşturan taşınmazın yeniden değerlendirilmesi halinde dahi sorumluluğun bu yeniden değerlemeye göre belirlenemeyeceğini belirtmiştir.

²⁶⁷ <https://test.tkgm.gov.tr/sites/default/files/icerik/ekleri/1197.pdf> Erişim Tarihi. 15.06.2019

Gayrimenkul sertifikaları ile ipotekli borç senedi arasındaki temel fark ipotekli borç senedinin teminat fonksiyonu görmesi sebebiyle ortaya çıkmaktadır. Keza ipotekli borç senedi ile taşınmaz mülkiyetinin devrini talep hakkı söz konusu değildir.

10. İrat Senedi

Türk Medeni Kanunu m. 903'de düzenlenen irat senedi ile taşınmaz yükü mahiyetinde olan bir rehin tesis edilerek bu rehlin bedeli bir kıymetli evraka bağlanmaktadır²⁶⁸. İrat senetleri ipotekli borç senetleri gibi kişisel bir borç doğurmaz ve sadece taşınmazın değeri ile sorumluluk esastır.

İrat senetleri sadece tarım arazileri, konutlar ve üzerine bina yapılabilecek arsalar üzerine kurulabilir²⁶⁹. Bu nedenle ticarethaneler, oteller, sanayi işletmelerine ait taşınmazların irat senedine konu olması mümkün değildir²⁷⁰. İrat senetlerinde borçlu, senedin devredildiği kendisine bildirilmedikçe, senet hamiline yazılı olsa dahi borcu eski alacaklıya ödeyebilir²⁷¹. Halbuki kıymetli evraklara dair ödemeyi düzenleyen Türk Ticaret Kanunu m. 655²⁷² uyarınca borçlu senedi hamil dışında birisine öderse alacaklıya karşı borcundan kurtulmuş olmamaktadır. **Uludağ** irat senetlerindeki bu hüküm nedeniyle irat senetlerinin tedavülünün güçleşeceğini zira her devirde alacaklıya bildirim yapılmasının ticari hayatın pratiklerine uygun olmadığını belirtmiştir²⁷³.

İrat senetlerinin tedavüle çıkarılabilmesi için öncelikle alacaklı ve borçluların menfaatini korumakla yükümlü olan bir *ortak temsilci* belirlenmeli daha sonra bu

²⁶⁸ Akipek/Akıntürk, s. 819 ve 821; Oğuzman/Seliçi/Oktay-Özdemir, s. 995 ve 996.

²⁶⁹ TMK m 903/3.

²⁷⁰ Gürsoy/Eren/Cansel, s. 679; Ayan, s. 171.

²⁷¹ TMK

Madde 917- Alacağın devri hâlinde borçlu, kendisine bildirilmiş olmadıkça kupona bağlı olmayan faiz ve yıllık edimleri, senet hamile yazılı olsa bile, eski alacaklıya ödeyebilir.

²⁷² Türk Ticaret Kanunu

MADDE 655—

(1) Borçlu, ancak senedin hamili bulunan ve senette adı yazılı olan veya onun hukuki halefi olduğunu ispat eden kişilere ödemek zorundadır.

(2) Bu husus ispat edilmediği hâlde ödemede bulunan borçlu, senedin gerçek sahibi olduğunu ispat eden bir üçüncü kişiye karşı borcundan kurtulmuş olmaz

²⁷³ Uludağ, s. 18.

temsilci ile malik arasında rehin sözleşmesi imzalanmalı akabinde ise taşınmaz rehininin tapuya tescil edilerek irat senetlerinin oluşturulması gerekmektedir²⁷⁴.

Gayrimenkul sertifikaları ile irat senetleri arasında birçok fark bulunmakta olup bunların en temeli irat senetlerinin düzenlenmesi ile dayanak hukuki alacağın yenileme yoluyla sona ermesidir. Gayrimenkul sertifikalarında ise sertifikanın ihracı ile ihraççı ile yatırımcılar arasında bir sözleşmesel ilişki doğmaktadır. Keza irat senedi ile gayrimenkul iktisabı mümkün değildir.

11. Rehinli Tahviller

Türk Medeni Kanunu m. 930'da düzenlenen rehinli tahviller ile büyük teşebbüslerin ihtiyaç duyacağı kredinin küçük tasarruf sahiplerince bir araya gelinmek suretiyle karşılanması ve küçük tasarruf sahiplerinin alacaklarının -vasıtalı olarak- taşınmaz rehni ile teminat altına alınması amaçlanmıştır. Ancak bu rehin doğrudan doğruya borçlunun taşınmazı üzerinde *ortak temsilci* tarafından tesis edilen rehinden farklıdır²⁷⁵. Yani *ortak temsilci* kendi adına borçlunun taşınmazı üzerinde rehin kurduktan sonra bu rehne dayanarak kendisi tahvil çıkarır ancak çıkardığı bu tahvil rehinden kaynaklanan alacağın üzerine rehin hakkı kurmak suretiyle ihraç edilir²⁷⁶.

Tahvil alacaklıları böylelikle doğrudan doğruya taşınmaz rehnine katılmamakta, vasıtalı bir şekilde bu rehinden faydalanmaktadır²⁷⁷.

Önemle belirtmek gerekir ki tahvil sahipleri adına *ortak temsilci*'nin rehin alacağının üzerine rehin kurulması kanunen gerçekleşmektedir. Rehinli tahvillerde ipotekli borç senedi ve irat senedinden farklı olarak bu senetlerin düzenlenmesi için tapu memuru ve hazine temsilcisinin imzasına gerek bulunmamaktadır çünkü söz konusu tahviller *ortak temsilci* tarafından ihraç edilmektedir. Bu nedenle tahvilin çıkarılması ve taşınmaz üzerinde rehin kurulması farklı işlemler olup tahvilin

²⁷⁴ Akipek/Akıntürk, s. 828 vd.

²⁷⁵ Oğuzman/Seliçi/Oktay-Özdemir, s. 1003.

²⁷⁶ Akipek/Akıntürk 827 vd.; Gürsoy/Eren/Cansel, s. 679; Ayan, s. 1084.

²⁷⁷ Oğuzman/Seliçi/Oktay-Özdemir, s. 1004.

çıkarılması resmi şekle tabi değildir. Çıkarılacak tahviller kanunen yüz Türk lirası ve katları şeklinde olmalıdır²⁷⁸.

Gayrimenkul sertifikaları ile rehinli tahvillerin konusu tamamen farklıdır. Gayrimenkul sertifikalarında herhangi bir teminat amacı bulunmamakta iken rehinli tahvillerde *ortak temsilci* tarafından kurulan rehin alacağına dayanılarak o alacağın üzerine rehin kurulmakta ve tahvillere ilişkin getirinin teminatı bu alacak hakkı üzerinde kurulan rehin oluşturmaktadır. Keza gayrimenkul sertifikalarını satın alan yatırımcıları gayrimenkul sertifikasına konu inşaat projesinde belirli bağımsız bölümlerin kendilerine devredilmesine talep edebilmekte iken rehinli tahvil sahipleri ihraççının belirlemiş olduğu oranda faiz ödemesine hak kazanmaktadır.

III. GAYRİMENKUL SERTİFİKASININ UNSURLARI

Gayrimenkul Sertifikaları Tebliğinin dördüncü maddesi gayrimenkul sertifikalarına ilişkin genel esasları düzenlemektedir. Bu madde, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından hazırlanarak 7 Mart 2017 tarih ve 30000 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan “*Gayrimenkul Sertifikaları Tebliği (Vu-128.2)’nde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ (Vu-128.2b)*” tebliğ uyarınca tamamen değişmiştir. Söz konusu değişiklik akabinde TOKİ tarafından Park Mavera III projesine ilişkin gayrimenkul sertifikaları ihraç edilmiştir. 29 Kasım 2017 tarih ve 30255 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan “*Gayrimenkul Sertifikaları Tebliği (Vu-128.2)’nde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ (Vu-128.2c)*” ile tebliğin dördüncü yine maddesinde birtakım değişiklikler gerçekleştirilmiştir.

A. TARAFLAR

1. İhraççı

Gayrimenkul Sertifikalarının ihracının en önemli iki aktörü arsa sahibi ve ihraççıdır. Tebliğ’de yer alan tanıma göre ihraççı, *gayrimenkul sertifikası ihraç eden veya ihraç etme için Sermaye Piyasası Kurulu’na başvuruda bulunan anonim ortaklıklar ile kendi mevzuatları uyarınca sermaye piyasası aracı ihraç etmeye yetkili*

²⁷⁸ TMK m. 930.

kamu kurum ve kuruluşlarını ifade etmektedir (m. 3/1/o). Halbuki, 20.7.1995 tarihli ve 22349 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan “*Gayrimenkul Sertifikalarının Kurul Kaydına Alınmasına İlişkin Esaslar Tebliği (Seri: III, No: 19)*”nin tanım ve kısaltmalar başlıklı ikinci maddesinde ihraççı; “*belirli bir gayrimenkul projesini gerçekleştirmeyi üstenen ve gayrimenkul sertifikasının içerdiği edimleri yerine getirmekle yükümlü olan anonim ortaklığı*” olarak tanımlanmış idi. Görüldüğü üzere iki tanım arasındaki temel fark ihraççının gayrimenkul sertifikasına konu projenin yapımını da üstlenip üstlenmediği noktasındadır. Yürürlükteki tebliğde ihraççının gayrimenkul sertifikasına konu projenin yapımını gerçekleştirmesini üstlenmesi şartı aranmamaktadır. Keza, İhraççının kamu kurum ve/veya kuruluşu olmasının birtakım avantajları bulunmaktadır.

Tebliğe göre Arsa sahibi ise *gayrimenkul projesine konu arsanın mülkiyetine sahip olan gerçek veya tüzel kişiyi* ifade etmektedir²⁷⁹.

i. İhraççıya ilişkin Şekli Şartlar

SerPK’ndaki tanım uyarınca *ihraççı*; kitle fonlaması platformları aracılığıyla para toplayanlar hariç olmak üzere, sermaye piyasası araçlarını ihraç eden, ihraç etmek üzere Kurula başvuruda bulunan veya sermaye piyasası araçları halka arz edilen tüzel kişileri ve bu Kanuna tabi yatırım fonları olarak tanımlamaktadır²⁸⁰.

Gayrimenkul sertifikalarına ilişkin tebliğde ise ihraççının anonim ortaklıklar ile kendi mevzuatları uyarınca sermaye piyasası aracı ihraç etmeye yetkili kamu kurum ve kuruluşları olduğu düzenlenmiştir²⁸¹. Anonim şirket tanımı SerPK’da yer almayıp Türk Ticaret Kanunu m. 329 vd hükümlerinde bulunmaktadır. Kamu Kurum ve Kuruluşu tanımı ise mevzuatta açıkça düzenlenmemiştir. **Duran** kamu kurum ve kuruluşlarının “*belirli bir ya da birkaç kamu hizmetini ya da faaliyetini yürütmekle görevli, tüzelkişiliğe sahip idare teşkilatı birimi*” olduğunu ifade etmiştir²⁸².

²⁷⁹ Tebliğ m. 3/1/a.

²⁸⁰ SerPK 3/1/h) bendi.

²⁸¹ Tebliğin 3/1/o) bendi.

²⁸² Lütfi Duran, **İdare Hukuku Ders Notları**, İstanbul, 1982, s. 188.

Her kamu kurum ve kuruluşunun gayrimenkul sertifikası ihraç edemeyeceğini, bunun için ilgili kamu kurum ve kuruluşlarına dair mevzuat hükümlerinde sermaye piyasası araçlarını ihraç etmeye yetkili olduklarının düzenlenmesi gerektiğini ayrıca ifade etmek isteriz.

ii. İhraççıya ilişkin Maddi Şartlar

a. İhraççının Benzer Nitelikteki Bir Projeyi Gerçekleştirmiş olması

Tebliğin beşinci maddesinde ihraççıya ilişkin esaslar düzenlenmektedir. Bu doğrultuda ihraççının, gayrimenkul sertifikası ihracına konu gayrimenkul projesi değerinin en az yarısı büyüklüğünde bir projeyi ilgili sözleşme ve teknik şartnamelere uygun olarak bitirmiş olması gerekmektedir²⁸³. Bununla birlikte, gayrimenkul projesinin gerçekleştirileceği arsanın mülkiyetinin münferiden ihraççıya ait olması ve arsa tapusunun kat irtifakına çevrilmiş olması veya arsa üzerinde ihraççı lehine kat irtifakı tesis edilmiş olması gerekmektedir²⁸⁴. Bu hususun Türkiye'deki piyasa şartlarına uygun olmadığı değerlendirilmektedir zira gayrimenkul projeleri genellikle kat karşılığı inşaat sözleşmesi veya gelir paylaşımlı inşaat sözleşmesi şeklinde gerçekleştirilmektedir. Son olarak, ilgili ihraççının finansal açıdan özkaynaklar toplamının ödenmiş veya çıkarılmış sermayesinden yüksek ve derecelendirme kuruluşlarından notlandırma alınacaksa bu notun yatırım yapılabilir seviyede olması aranmaktadır²⁸⁵.

b. Benzer Nitelikteki Projenin İhraç Tarihinden En Geç 5 Yıl Öncesinde Gerçekleşmiş Olması

İhraççının teknik ve mali yeterliliğini göstermek adına gayrimenkul sertifikasına konu olan inşaat projesine benzer nitelikteki kullanabileceği emsal inşaat projesi ihraççının Kurul'a başvuru yaptığı tarihten geriye doğru en geç beş yıl öncesine ait olmalıdır²⁸⁶. Uygulamadaki inşaat süreleri dikkate alındığında tebliğde belirtilen bu sürenin çok kısa olduğu zira gayrimenkul sertifikasına konu olabilecek büyüklükteki

²⁸³ Tebliğ m. 5/1/a.

²⁸⁴ Tebliğ m. 5/1/b.

²⁸⁵ Tebliğ m. 12/2.

²⁸⁶ Tebliğ m. 5/1/a.

inşaat projelerinin tamamlama sürelerinin beş yıldan fazla olabileceği ileri sürülmektedir.

Kamu İhale Kanunu m. 10'da yer alan düzenlemeye benzer nitelikte bir düzenlemenin tebliğde değişiklik yapılmak suretiyle öngörülmesi mümkündür. İlgili mevzuat hükmü gereği mal ve hizmet alımlarındaki deneyim belgesi 5 yıl, yapım işlerine ait deneyim belgesi ise 15 yıl boyunca kullanılabilir. Bu doğrultuda ihraççının da 15 yıl öncesine kadar yapmış olduğu benzer nitelikteki inşaat projelerinin gayrimenkul sertifikası için yeterli olabileceği şeklinde bir düzenleme yapılmasının daha uygun olacağı kanaatindeyiz.

c. İhraççı Edimlerinin Bir Banka Tarafından Garanti Edilmesi

Uygulamada çokça eleştirilen ve ihraççılar açısından çok ağır bir yükümlülük olan gayrimenkul sertifikalarına ilişkin itfa bedeli ile cezai şartın yatırımcılara ödenmesinin bir banka tarafından garanti altına alınmasını zorunlu kılan hüküm²⁸⁷ 7 Mart 2017 tarih ve 30000 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan değişiklik ile yumuşatılmıştır. Yeni düzenleme ile ihraççının asli ve tali edimleri yerine getirememesi sebebiyle oluşacak itfa bedeli ile cezai şartın bir banka tarafından garanti edilmesi hususu Kurul'un inisiyatifine bırakılmış ve bir zorunluluk olmaktan çıkarılmıştır.

iii. İhraççıya Tanınabilecek Muafiyetler

İhraççının TOKİ, İller Bankası Anonim Şirketi veya bunların bağlı ortaklıkları ve iştirakleri olması halinde; minimum iş bitirme, arsaya ilişkin mülkiyete dair husus ve derecelendirme şartları aranmayacaktır. İhraççının TOKİ, İller Bankası Anonim Şirketi veya bunların bağlı ortaklıkları ve iştirakleri olması, ihraççının ise bir özel hukuk

²⁸⁷ Tebliğin 4/1/a ve b bentleri:

“Gayrimenkul sertifikaları yurt dışında veya yurt içinde halka arz edilerek veya halka arz edilmeksizin nitelikli yatırımcıya satış suretiyle ihraç edilebilir. Halka arz edilerek gerçekleştirilecek ihraçlarda, Tebliğin 5 inci maddesinin birinci fıkrasında yer alan hükümlere ilave olarak;

a) İhraççının özkaynaklar toplamının ödenmiş veya çıkarılmış sermayesinden yüksek olması,

b) Tebliğin 5 inci maddesinin üçüncü ve dördüncü fıkraları çerçevesinde yapılacak ihraçlar hariç olmak üzere, ihraççı tarafından edimlerin izahnamede ve ihraç belgesinde belirtilen esaslar çerçevesinde yerine getirilmemesi halinde itfa bedelinin ve oluşabilecek cezai şartın yatırımcılara ödenmesinin bir banka tarafından garanti altına alınması zorunludur.”

tüzel kişisi olması halinde; ihraççının söz konusu arsaya malik olması yahut lehine kat irtifakı tesis edilmiş olması şartı da aranmayacaktır.

7 Mart 2017 tarih ve 30000 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan değişiklik ile tebliğin beşinci maddesine beşinci fıkra eklenerek doğrudan yahut dolaylı olarak %51’den fazlası kamuya ait olan ihraççıların talep etmesi halinde bu şartlardan muaf tutulabileceği düzenlenmiştir.

Görüleceği üzere, tebliğde ihraççı açısından yer alan zorunlulukların bir kısmı, ihraççının kamu tüzel kişisi olması halinde uygulanmayacaktır. Tebliğ, bu haliyle eleştirilmektedir zira ihraççının özel hukuk tüzel kişisi olması halinde söz konusu inşaat projesine ilişkin arsanın maliki olması yahut bu arsa üzerinden lehine kat irtifakı tesis edilmiş olmasının aranması özellikle arsa arzının sınırlı olduğu İstanbul gibi büyük illerde imkansızlıklar oluşturmaktadır. Gayrimenkul sertifikası ihraç etmek suretiyle bir inşaat projesi yapmak isteyen şirketler, söz konusu arsaya münferiden malik iseler tebliğde yer alan diğer maddelerin ağır olması nedeniyle gayrimenkul sertifikası ihracına yanaşmaksızın geleneksel olarak satış vaadi sözleşmesi yapmak suretiyle finansman sağlamayı tercih edebilir. Arsa sahibi ile ihraççı arasında bir kat karşılığı inşaat sözleşmesinin imzalanmış olmasının yeterli görülmesi halinde gayrimenkul sertifikalarına konu olabilecek projelerin sayısı artacaktır. Zira, bu şekilde gerçekleştirilecek ihraçlarda, ihraca konu bağımsız bölümler Sermaye Piyasası Kanunun 61/A maddesi ikinci fıkrasında yer alan hukuki korumadan faydalanacağından yatırımcılar ve arsa sahibi açısından risklerin birçoğu ortadan kalkmış olacaktır.

2. Yatırımcı

Sermaye piyasası araçlarının bazıları, tahvil veya altın gibi emtia²⁸⁸ piyasalarına hitap eden araçlar, basit ve anlaşılır iken bazıları ise swap²⁸⁹ sözleşmeleri veya türev

²⁸⁸ Petrol, gümüş, bakır vs bu çeşitlerdendir.

²⁸⁹ Tarafların faiz veya döviz risklerini azaltmak adına aralarında yaptıkları değişim (trampa) sözleşmesine swap denmektedir. Sudi Apak/Metin Uyar, **Türev Ürünler ve Finansal Teknikleri**, İstanbul, 2011, s. 55.

araçlar²⁹⁰ gibi, karmaşık ve komplikedir. SerPK m 1’de kanunun amacı sayılırken özellikle *yatırımcıların hak ve menfaatlerinin korunması* ifadesinin kullanılması önem arz etmektedir. Madde gerekçesinde²⁹¹ yatırımcının korunmasının *temel vizyon* olduğu ayrıca belirtilerek bu ifade pekiştirilmiştir.

Kural olarak yerli veya yabancı gerçek veya tüzel kişiler yatırımcı olarak sermaye piyasası araçlarına yatırım yapabilir. Yatırımcıların korunması amacıyla Kurul sermaye piyasası araçlarının niteliğini göz önünde tutarak yatırımcıları sınıflandırabilir²⁹². 28.06.2013 tarih ve 28691 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan (II-5.2) Sermaye Piyasası Araçlarının Satışı Tebliğinde kurumsal²⁹³ ve nitelikli²⁹⁴ yatırımcılara dair tanım yapılmıştır. Ancak Tebliğ’de gayrimenkul sertifikası satın alabilecek kişiler konusunda bir ayırma veya sınıflandırmaya gidilmemiştir²⁹⁵. Bu düzenleme nedeniyle bireysel, kurumsal veya nitelikli yatırımcılar gayrimenkul sertifikasına yatırım yapabilecektir.

3. Aracı Kuruluş

Sermaye piyasası aracı ihraç etmek isteyen ihraççılar bu ihracı doğrudan doğruya kendileri yapabileceği gibi bir aracı kuruluş ile anlaşmak suretiyle de gerçekleştirebilirler. İhracın aracı kuruluşlardan hizmet almaksızın gerçekleşmesi halinde ihraççının ihraca dair masrafları azalmış olacaktır ancak ihraççının sermaye piyasaları düzenlemelerine ve uygulamaya hâkim olmaması halinde bu ihraçtan zararlı çıkması da muhtemeldir²⁹⁶.

Sermaye piyasaları uzmanlık gerektiren bir alan olduğundan ihraççılar çoğu kez bir veya birden fazla aracı kuruluş ile anlaşarak ihraçları gerçekleştirmektedir. Zira bu sayede ihraççılar ilgili aracı kuruluşun uzmanlığından faydalanmakta ve sermaye

²⁹⁰ Yazar türev araçları borçlanma veya satın alınacak mal fiyatında artma gibi asıl finansal araçlarla fiyat, kur, faiz gibi risklerden korunmak veya spekülatif gelir elde etmek amacıyla gerçekleştirilen vadeli işlemler olarak tanımlamıştır. Nurgül Chambers, **Türev Piyasalar**, İstanbul, 2007, s.1.

²⁹¹ <https://www.tbmm.gov.tr/sirasayi/donem24/yil01/ss337.pdf> Erişim Tarihi: 28.06.2019

²⁹² SerPK m 45/4.

²⁹³ m. 4/1/j Kurumsal yatırımcı: Kurulun yatırım kuruluşlarına ilişkin düzenlemelerinde tanımlanan ve talebe dayalı olarak profesyonel kabul edilenler dışındaki profesyonel müşterileri ifade eder.

²⁹⁴ m. 4/1/m Nitelikli yatırımcı: Kurulun yatırım kuruluşlarına ilişkin düzenlemelerinde tanımlanan ve talebe dayalı olarak profesyonel kabul edilenler de dahil profesyonel müşterileri ifade eder.

²⁹⁵ Gayrimenkul Sertifikaları Tebliğ m. 3/1/aa.

²⁹⁶ Ünal, **Sermaye Piyasası**, s. 241.

piyasası araçlarının satışına dair riskleri en aza indirgeyerek kendilerine fayda sağlamaktadırlar²⁹⁷. Tebliğ m. 4/7²⁹⁸ uyarınca gayrimenkul sertifikalarının ihracı sürecinde aracı kuruluş kullanılması zorunludur.

Keza yatırımcılar da sermaye piyasası araçlarına dair alım veya satış taleplerini bu aracı kuruluşlar vasıtasıyla borsaya iletmektedirler²⁹⁹.

Aracı kuruluşlara dair yasal düzenleme SerPK m. 43 ve devamında düzenlenmiştir. Kurul tarafından hazırlanarak 11.7.2013 tarihli ve 28704 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan *Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ (III-37.1)* ile de aracı kuruluşlara dair ayrıntılı düzenlemeler öngörülmüştür. Aracı kuruluşların sermaye piyasalarında faaliyet gösterebilmesi için Kurul’dan izin almış olmaları gerekmektedir³⁰⁰.

Aracı kuruluşlar sermaye piyasalarına aracılık ettikleri hukuki ilişkileri müşteri adına ve hesabına gerçekleştirebilecekleri gibi bu işlemleri kendi adına müşteri hesabına da gerçekleştirebilirler³⁰¹.

i. Aracı Kuruluş ile İhraççı Arasındaki Hukuki İlişki

Sermaye piyasası araçlarının ihracında ihraççı ile aracı kuruluş arasındaki sözleşmesel ilişki çeşitli şekillerde ortaya çıkabilmektedir. *Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ (III-37.1)* uyarınca aracı kuruluş ihraççı ile sermaye piyasası araçlarının halka arzına dair olmak üzere

²⁹⁷ Oğuz Kürşat Ünal, *Sermaye Piyasalarında Halka Açık Anonim Ortaklıklar*, Nobel Kitapevi, Ankara, 1999, s. 26 ve 27.

²⁹⁸ Madde 4/7 “İhraççılar tarafından gayrimenkul sertifikalarının ihracının ve itfasının Kanunun 37 nci maddesinin birinci fıkrasının (e) bendinde belirtilen yatırım hizmet ve faaliyetinde bulunabilecek bankalar ile portföy aracılığı, genel saklama hizmeti veya aracılık yüklenimi faaliyetinden herhangi birini yürütecek olan aracı kurumlar vasıtasıyla yerine getirilmesi zorunludur.”

²⁹⁹ SerPK. m. 37/1/a) ve 37/1/b)

³⁰⁰ SerPK m. 43.

³⁰¹ SerPK m. 37/1/b)

bakiyeyi yüklenim³⁰², tümünü yüklenim³⁰³, kısmen bakiyeyi yüklenim³⁰⁴, kısmen tümünü yüklenim³⁰⁵ ve en iyi gayret³⁰⁶ şeklinde anlaşılabılır. Tebliğde izah edilen bu sözleşmeler dışında ihraççı ve aracı kuruluşun sözleşme serbestisi çerçevesinde başkaca bir karma sözleşme imzalayabilecekleri savunulmaktadır³⁰⁷.

Doktrinde aracı kuruluşların ihraççı nam ve hesabına işlemleri yürüttükleri ihtimali vekalet akdi ve doğrudan temsil olarak kabul edilmekte iken bu kuruluşların kendi namlarına ancak ihraççı hesabına hareket etmeleri halinde tellallık sözleşmesi ve dolaylı temsil hükümlerinin uygulanması gerektiği belirtilmektedir³⁰⁸. **Tanör'e** göre en iyi gayret şeklinde aracılık sözleşmesinde aracı kuruluş her halükârda ihraççı nam ve hesabına hareket ettiğinden bu ihtimalde vekalet akdi hükümlerinin uygulanması gerektiğini belirtmektedir³⁰⁹. **Ayoğlu** ise en iyi gayret şeklinde gerçekleştirilen aracılık faaliyetinin sui generis bir iş görme sözleşmesi olduğu ve vekalet sözleşmesine dair hükümlerin uygun düştüğü ölçüde en iyi gayret şeklindeki aracılık sözleşmelerine uygulanması gerektiğini savunmaktadır³¹⁰.

ii. Aracı Kuruluş ile Yatırımcı Arasındaki Hukuki İlişki

Yatırımcılar, sermaye piyasası araçlarına ilişkin işlemleri doğrudan doğruya gerçekleştirmemekte, bu taleplerini aracı kuruluşlar üzerinden iletmektedirler. Yatırımcı ile aracı kuruluş arasında imzalanan sözleşmedeki hükümler doğrultusunda

³⁰² m. 51/1/a/1 “sermaye piyasası araçlarının halka arz yoluyla satışa sunulmasının ve satılamayan kısmının tamamının bedeli satış süresi sonunda tam ve nakden ödenerek satın alınmasının (Bakiyeyi Yüklenim),”

³⁰³ m. 51/1/a/2 “sermaye piyasası araçlarının bedeli, satışın başlamasından önce tam ve nakden ödenmek suretiyle tamamının satın alınarak halka satılmasının (Tümünü Yüklenim)”

³⁰⁴ m. 51/1/a/3 “sermaye piyasası araçlarının bedeli, halka arz yoluyla satışa sunulmasının ve satılamayan kısmın bir bölümünün bedeli satış süresi sonunda tam ve nakden ödenerek satın alınmasının (Kısmen Bakiyeyi Yüklenim).”

³⁰⁵ m. 51/1/a/4 “sermaye piyasası araçlarının bedeli, satışın başlamasından önce tam ve nakden ödenmek suretiyle bir kısmının satın alınarak halka satılmasının (Kısmen Tümünü Yüklenim).”

³⁰⁶ m. 51/1/b “İhraç edilecek sermaye piyasası araçlarının, izahnamede belirtilen satış süresi içinde satışa sunulmasının, satılamayan kısmın ise satışı yapana iade edilmesi veya bunları daha önce satın almayı taahhüt etmiş üçüncü kişilere satılmasıdır”.

³⁰⁷ Ünal, **Sermaye Piyasası**, s. 604.

³⁰⁸ Manavgat, **Aracı Kurumlar**, s. 66; Yasaman, **Menkul Kıymetler**, s. 114; Acar, s. 320; Ünal, **Aracı Kurumlar**, s. 78

³⁰⁹ Tanör, **Taraflar**, s. 285

³¹⁰ Ayoğlu, **Halka Arz**, s. 250.

aracı kuruluş yatırım nam ve hesabına işlemleri gerçekleştirebileceği gibi kendi namına ve yatırımcı hesabına da bu işlemleri gerçekleştirebilir.

Aracı kuruluş *Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ (III-37.1)* m. 35/1³¹¹ uyarınca yatırımcı ile bir çerçeve sözleşme imzalamak zorundadır. Bu çerçeve sözleşme kapsamında aracı kuruluşun yatırımcı nam ve hesabına hareket etmesi halinde doğrudan temsil ve vekalet akdi hükümleri uygulanacak iken aracı kuruluşun kendi namına ve yatırımcı hesabına hareket etmesi halinde tellallık sözleşmesi ortaya çıkacak olup dolaylı temsil söz konusu olacaktır. **Barlas**, çerçeve sözleşmelerin ileride kurulması muhtemel olan münferit sözleşmelere dair hususları düzenlediği belirtmektedir³¹².

B. GAYRİMENKUL SERTİFİKASINA KONU OLACAK TAŞINMAZ VE BU TAŞINMAZA İLİŞKİN ŞARTLAR

1. Taşınmaza İlişkin Genel Özellikler

Tebliğ’de gayrimenkul sertifikasına konu projenin inşa edileceği taşınmaza ilişkin genel özellikler üzerinde durulmamıştır. Keza söz konusu taşınmazın kamuya ait olup olamayacağı açıkça düzenlenmemiştir. Bu sebeple hangi taşınmazların gayrimenkul sertifikasına konu olabileceği hususunun mevzuattaki diğer hükümler göz önünde tutularak belirlenmesi gerekmektedir. Bu belirleme yapılır iken dikkat edilmesi gereken en önemli husus ihraç akabinde asli edim talebinin ifasıdır. Bir diğer ifade ile asli edim ifasını imkânsız kılan taşınmazlar üzerinde gayrimenkul sertifikasına konu bir inşaat projesi gerçekleştirilmesi mümkün değildir.

Hiç şüphesiz ki özel mülkiyete konu taşınmazlar üzerinde, Tebliğ’de aranan diğer şartların bulunması halinde, gayrimenkul sertifikasına konu bir inşaat projesi gerçekleştirilebilir. Burada üzerinde durulması gereken asıl konu kamuya ait taşınmazların gayrimenkul sertifikası ihracına konu olup olamayacağıdır.

³¹¹ “Yatırım kuruluşları, alım satım aracılığı faaliyeti kapsamında elektronik ortamda emir kabul edebilirler. Söz konusu işlemler müşterilerle çerçeve sözleşme imzalanması, müşterilere hesap açılması ve MKK’dan sicil numarası alınması ile ilgili yükümlülüklerle tabidir.”

³¹² Nami Barlas, “Çerçeve Sözleşme Kavramı ve Çerçeve Sözleşmelerin Özellikleri”, **Moroğlu’na 65. Yaş Günü Armağanı**, İstanbul, 1999, s. 813.

Bu konudaki en temel düzenlemeler Anayasa m.43³¹³ ve m. 162/2'de³¹⁴ yer almaktadır. Bir diğer düzenleme ise Türk Medeni Kanunu m. 715³¹⁵ ve Mera Kanunu m. 4'de³¹⁶ bulunmaktadır. Bu düzenlemeler doğrultusunda kıyılar, ormanlar, meralar, yaylak ve kışlaklar, kayalar, tepeler, dağlar, buzullar gibi tarıma elverişli olmayan yerler ve bunlardan çıkan kaynaklar özel mülkiyete konu olamayacağı için bunların üzerinde inşa edilecek olan gayrimenkul projelerinin gayrimenkul sertifikasına konu olması da mümkün değildir.

Kullanım amacı kamuya ayrılmak olan ve özel kişilerce mülkiyete konu edilmeyen taşınmazlar adına tapı sicilinde ayrıca bir kayıt yapılmamaktadır³¹⁷. Ancak kamuya ait olup da özel mülkiyete konu olabilen taşınmazlar da bulunmaktadır. 19 Haziran 2007 tarihli ve 26558 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan *Hazine Taşınmazlarının İdaresi Hakkında Yönetmelik*³¹⁸ hazinenin özel mülkiyetinde bulunan taşınmazların ilgili tapu sicil müdürlüğü tarafından Hazine adına kayıt edilen taşınmazlar olduğu belirtilmiştir. Bu taşınmazlar üzerinde gayrimenkul sertifikasına konu olabilecek olan bir inşaat projesinin gerçekleştirilmesi mümkündür zira bu taşınmazlar aslında özel mülkiyete konu olabilen ancak ilgili tapu sicil müdürlüğünde kamu adına tescil edilen taşınmazlardandır.

³¹³ Madde 43 “Kıyılar, Devletin hüküm ve tasarrufu altındadır.”

³¹⁴ Madde 162/2 “Devlet ormanlarının mülkiyeti devrolunamaz. Devlet ormanları kanuna göre, Devletçe yönetilir ve işletilir. Bu ormanlar zamanasımı ile mülk edinilemez ve kamu yararı dışında irtifak hakkına konu olamaz.”

³¹⁵ Madde 715 “Sahipsiz yerler ile yararı kamuya ait mallar, Devletin hüküm ve tasarrufu altındadır. Aksi ispatlanmadıkça, yararı kamuya ait sular ile kayalar, tepeler, dağlar, buzullar gibi tarıma elverişli olmayan yerler ve bunlardan çıkan kaynaklar, kimsenin mülkiyetinde değildir ve hiçbir şekilde özel mülkiyete konu olamaz.”

Sahipsiz yerler ile yararı kamuya ait malların kazanılması, bakımı, korunması, işletilmesi ve kullanılması özel kanun hükümlerine tâbidir.

³¹⁶ Mera, Yaylak ve Kışlakların Hukuki Durumu

Madde 4/3

“Mera, yaylak ve kışlaklar; özel mülkiyete geçirilemez, amacı dışında kullanılamaz, zaman aşımı uygulanamaz, sınırları daraltılamaz. Ancak, kullanım hakkı kiralanabilir. Kiralama ilkeleri yönetmelikle belirlenir.”

³¹⁷ Türk Medeni Kanunu m. 999

³¹⁸ <http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2007/06/20070619-3.htm> Erişim Tarihi: 31.08.2019

TOKİ Maveria Park III projesi kapsamında ihraç edilen gayrimenkul sertifikalarına konu taşınmaz mülkiyetinin TOKİ'ye ait olduğunu da ayrıca belirtmek isteriz³¹⁹.

Özetlemek gerekirse, gayrimenkul sertifikasına konu taşınmazın, Tebliğ'de aranan şartların dışında, özel mülkiyet edinimine elverişli olması en temel zorunluluktur.

2. Taşınmaza İlişkin Şartlar

i. Taşınmazın Mülkiyetinin İhraççıya Ait Olması

Tebliğin beşinci maddesi uyarınca gayrimenkul projesinin gerçekleştirileceği arsanın mülkiyetinin münferiden ihraççıya ait olması ve arsa tapusunun kat irtifakına çevrilmiş olması veya arsa üzerinde ihraççı lehine kat irtifakı tesis edilmiş olması gerekmektedir.

29 Kasım 2017 tarih ve 30255 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan değişiklik ile dördüncü maddenin birinci fıkrasına “ç) *Bir bina veya blok gibi ancak bütünü tamamlandığında kullanılabilecek yapılarda yer alan bağımsız bölümlerin bir kısmı ihraca konu edilemez, bunların tamamının gayrimenkul sertifikası ihracına konu edilmesi ve aynı projedeki sertifika ihracına konu edilmeyen yapılarda yer alan bağımsız bölümler ile aynı kalite standartlarında inşa edilmesi zorunludur. 5 inci maddenin üçüncü ve dördüncü fıkraları kapsamında yapılan ihraçlarda bu şart aranmaz.*” düzenlemesi eklenmiştir. Böylelikle ihraççı, inşaat tekniği ve kullanım açısından bütünlük arz eden bina veya blok gibi yapılara ilişkin olarak sadece belirli bağımsız bölümleri ihraca konu edemeyecektir. Söz gelimi, yan yana dört adet bloktan ve onar kattan oluşan bir inşaat projesinde ihraççı, bütünlük arz edecek şekilde ihraç yapmak zorunda olacaktır. Yani, en az 1 bloktaki bağımsız bölümlerin tamamını ihraca konu etmelidir. Birden fazla blokta bulunan bağımsız bölümlerin ihraca konu edilmesi halinde, kısmî ihraç yapılamayacak ve bütünlük arz eden yapıda bulunan bağımsız bölümlerin tamamı ihraca konu olması gerekecektir.

³¹⁹ <https://www.toki.gov.tr/izahname-seti> Değerleme Raporu s. 41. Erişim Tarihi: 31.08.2019

TOKİ tarafından ihraç edilen Park Maveria III projesine ait gayrimenkul sertifikaları ile projede yer alan A1, A2, B1, B2, B3, C1, C2, D1 ve D2 bloklarından, projenin %30'una karşılık gelen B2, C2 ve D2 bloklarda bulunan bağımsız bölümlerin bir kısmının ihracı gerçekleştirilmiştir³²⁰. TOKİ tarafından hazırlanan izahname ve eklerindeki belgeler incelendiğinde; B2 blokta bulunan 90 meskenin 82 adetinin, C2 blokta bulunan 74 meskenin 68 adedinin, D2 blokta bulunan 76 meskenin ise 68 adedinin ihraca konu edildiği anlaşılmaktadır. TOKİ tarafından Park Maveria III projesi kapsamında gerçekleştirilen ihraç yukarıda belirtilen Tebliğ değişikliğinden önce gerçekleştiğinden bu değişiklikten etkilenmeyecektir.

ii. Taşınmazda Kat Mülkiyetinin veya Kat İrtifakının Kurulmuş Olması

Gayrimenkul sertifikasına konu olacak taşınmazda kat mülkiyeti veya kat irtifakının kurulmuş olması gerekmektedir. Kat mülkiyeti inşaatı tamamlanmış olan bina için söz konusu olduğundan Tebliğin gayrimenkul sertifikası ihracı için kat mülkiyetinin kurulmuş olmasını araması yersizdir. Zira Tebliğ m. 3/1/1 uyarınca gayrimenkul sertifikaları inşa edilecek veya edilmekte olan gayrimenkul projelerinin finansmanı için ihraç edilebilmektedir.

Kat mülkiyetinin kurulabilmesi için yapı kullanma belgesinin³²¹ kat mülkiyetine geçiş talebine eklenmesi gerekmektedir. Bu belgenin eklenmesi ile yapı tamam haline geleceğinden artık Tebliğ m. 3/1/1 uyarınca “*inşa edilmekte olan*” bir binadan bahsetmek mümkün değildir.

Konunun daha iyi anlaşılması açısından kat mülkiyetinin ve kat irtifakının üzerinde durulması gerekecektir.

³²⁰ Ziraat Yatırım, “Park Maveria Halka Arz Raporu”, t.y., (Çevrimiçi), https://ziraatyatirim.com.tr/icerik/halkaarz/PARK_MAVERIA/HALKA_ARZ_RAPORU.pdf, Erişim Tarihi: 18.04.2019.; Borsa İstanbul, “Gayrimenkul Sertifikaları”, <https://www.borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/urunler/gayrimenkul-sertifikalari> Erişim Tarihi: 12.04.2019.

³²¹ Kat Mülkiyeti Kanunu m. 14/3.

a. Kat Mülkiyeti

1) Tanımı

Kat mülkiyetine dair yasal düzenlemeler Türk Medeni Kanun öncesine dayanmaktadır³²². Günümüzde yürürlükte olan 634 sayılı Kat Mülkiyeti Kanunu ile kat mülkiyeti hususu düzenlenmiştir³²³.

Kanunun üçüncü maddesinde maliki olunan arsadaki pay oranı dikkate alınarak kurulacağı bunların değerinin belirlenmesinde ise ortak alanlar ve bağımsız bölümlerin dikkate alınacağı düzenlenmiştir³²⁴. **Reisoğlu** kat mülkiyeti arsa maliklerinin sahip oldukları pay ile taşınmazdaki ortak yerlerle bağlantılı olarak özel bir mülkiyet hakkı ortaya çıkardığını belirtmiştir³²⁵. **Oğuzman** bu sayede eşyaya bağlı bir paylı mülkiyet düzeni kurularak bağımsız bölüm üzerindeki mülkiyet hakkına sahip olan kişinin aynı zamanda arsa payına ve ortak yerlerdeki paylı mülkiyet payına da sahip olacağını ifade etmektedir³²⁶.

³²² Mecelle m. 1150, m. 1192, m. 1193’de yer alan düzenlemelerin aslında kat mülkiyetine işaret ettiği yönünde bkz: Kemal Oğuzman, **Kat Mülkiyeti Meselesi ve Hal Çaresi**, İstanbul, 1958, s. 98-99.

³²³ A) **Kat mülkiyeti ve kat irtifakı:**

I – Genel kural:

Madde 1 – Tamamlanmış bir yapının kat, daire, iş bürosu, dükkân, mağaza, mahzen, depo gibi bölümlerinden ayrı ayrı ve başlı başına kullanılmaya elverişli olanları üzerinde, o gayrimenkulün maliki veya ortak malikleri tarafından, bu Kanun hükümlerine göre, bağımsız mülkiyet hakları kurulabilir. Yapılmakta veya ileride yapılacak olan bir yapının, birinci fıkrada yazılı nitelikteki bölümleri üzerinde, yapı tamamlandıktan sonra geçilecek kat mülkiyetine esas olmak üzere, arsa maliki veya arsanın ortak malikleri tarafından, bu Kanun hükümlerine göre irtifak hakları kurulabilir.

³²⁴ **III - Kat mülkiyetinin ve kat irtifakının niteliği:**

Madde 3 – Kat mülkiyeti, arsa payı ve ana gayrimenkuldeki ortak yerlerle bağlantılı özel bir mülkiyettir. (Değişik ikinci fıkra: 14/11/2007-5711/1 md.) Kat mülkiyeti ve kat irtifakı, bu mülkiyete konu olan ana gayrimenkulün bağımsız bölümlerinden her birinin konum ve büyüklüklerine göre hesaplanan değerleri ile oranlı olarak projesinde tahsis edilen arsa payının ortak mülkiyet esaslarına göre açıkça gösterilmesi suretiyle kurulur.

³²⁵ Safa Reisoğlu, **Uygulamada Kat Mülkiyeti: Yargıtay Kararları ile Genişletilmiş**, Sevinç Matbaası, İstanbul, 1969, s. 29.

³²⁶ Oğuzman/Seçili/Oktay-Özdemir, s. 610 ve 611.

2) Hukuki Niteliği

Kat mülkiyeti kanunu çerçevesinde oluşturulan bağımsız bölümler ayrı bir taşınmaz niteliği kazanmaktadır³²⁷. Böylelikle kat mülkiyeti ile bağımsız bölüm sahiplerine bir aynı hak sağlanmaktadır.

Bağımsız bölüm ilgili yapıda bulunan ve başlı başına müstakil olarak kullanılmaya elverişli olan alanları ifade etmektedir³²⁸. Konutlarda yer alan odaların kat mülkiyetine konu olması mümkün değildir³²⁹.

Kat mülkiyeti iradi olarak veya mahkeme kararı ile de kurulabilir. İradi olarak kurulan kat mülkiyetinde taşınmaz sahipleri birlikte ilgili tapu sicil müdürlüğüne başvurması gerekmektedir. Bu başvuruda malikler oluşacak olan bağımsız bölümlerin her birinin konum ve büyüklüklerini dikkate alarak bunları değerleriyle orantılı şekilde arsa payına özgüledikleri miktarı belirtecektir³³⁰. İlgili tapu memurluğunca yapılacak inceleme neticesinde taşınmaz maliklerinin yetkili oldukları ve belgelerde eksiklik bulunmadığı tespit edilirse başvuru kabul edilerek resmi senet düzenlenecektir. Bu resmi senet ile ilgili taşınmazın sayfasına ilgili taşınmazın kat mülkiyetine çevrildiği ibaresi yazılarak sayfa kapatılacak ve kat mülkiyeti kütüğünde here bir bağımsız bölüm için ayrı bir sayfa açılacaktır³³¹.

Kat mülkiyetinin kurulabilmesinin bir diğer yolu ise ortaklığın giderilmesi davalarında ortaklardan birinin Kat Mülkiyeti Kanunu m. 5/10 uyarınca mahkemeden kat mülkiyetinin tesis edilmesini talep etmesidir³³².

³²⁷ Kat Mülkiyeti Kanunu m. 13/f/4.

³²⁸ Mahir Ersin Germeç, **Kat Mülkiyeti Hukuku**, Seçkin Yayıncılık, İstanbul, 2006, s. 85;

³²⁹ Oğuzman/Seliçi/Oktay-Özdemir, s. 612.

³³⁰ Kat Mülkiyeti Kanunu Hakkında İzahname, s. 7.

<https://test.tkgm.gov.tr/sites/default/files/icerik/ekleri/1392.pdf> Erişim Tarihi: 15.08.2019

³³¹ Oğuzman/Seliçi/Oktay-Özdemir, s. 625.

³³² Kat Mülkiyeti Kanunu m. 10/5. “Kat mülkiyetine konu olmaya elverişli bir gayrimenkul üzerindeki ortaklığın giderilmesi davalarında, mirasçılardan veya ortak maliklerden biri, paylaşmanın, kat mülkiyeti kurulması ve bağımsız bölümlerin tahsisi suretiyle yapılmasını isterse, hâkim, o gayrimenkulün mülkiyetinin, 12 nci maddede yazılı belgelere dayanılarak kat mülkiyetine çevrilmesine ve paylar denkleştirilmek suretiyle bağımsız bölümlerin ortaklara ayrı ayrı tahsisine karar verebilir.”

Kanunda belirtilen bir diğer seçenek ise kat irtifakı kurulmuş olan yapının arsa maliki veya irtifak hakkı sahibi ortak maliklerinden herhangi birisinin talebi ile kat mülkiyetine çevrilmesidir³³³.

3) Şartları

Kat mülkiyetinin kurulması noktasında kanun birtakım şartların birlikte aramaktadır. Bunlardan ilki kat mülkiyeti kurulacak binanın tamamlanmış olmasıdır³³⁴. Diğer şart ise kat mülkiyeti kurulacak olan binanın bir bütün olarak kat mülkiyetine konu edilmesi gerektiğidir³³⁵. Yani müstakil bir binanın sadece belirli bölümlerine ilişkin olarak kat mülkiyeti kurulması mümkün değildir³³⁶.

Kat mülkiyeti kurulacak arsa üzerinde bulunan sınırlı ayni hakların ve haciz şerhlerinin kat mülkiyetine engel olmayacağı kabul edilmektedir³³⁷.

b. Kat İrtifakı

1) Tanımı

Paylı mülkiyete konu olan bir arsa üzerinde henüz tamamlanmamış bir bina var ise veya ileride o arsa üzerinde bir bina yapılması isteniyorsa paydaşların kat mülkiyeti yerine ilgili arsadaki paylı mülkiyet haklarına dayanarak kat irtifakı kurulabileceği düzenlenmiştir³³⁸.

Kat irtifakı ile ileride kat mülkiyetine konu olacak bir yapı veya bu yapıyı inşa etme yükümlülüğü paylı mülkiyet paylarına bağlanmaktadır³³⁹.

2) Hukuki Niteliği

634 sayılı Kat Mülkiyeti Kanunu kat mülkiyetinin tamamlanmış yapılarda kurulabileceğini belirtmekte ve halihazırda inşa edilen veya ileride inşa edilecek olan

³³³ Bülent Köprülü/Selim Kaneti, **Sınırlı Ayni Haklar**, 2. Bası, İstanbul, 1983, s. 195.

³³⁴ Kat Mülkiyeti Kanunu m. 50/f/son.

³³⁵ Kat Mülkiyeti Kanunu m. 10/f/2.

³³⁶ Germeç, s. 279.

³³⁷ Reisoglu, **Kat Mülkiyeti**, s. 52 ve 56.

³³⁸ Kat Mülkiyeti Kanunu m. 3/3.

³³⁹ Oğuzman/Seliçi/Oktay-Özdemir, s. 632.

yapılarda kat mülkiyetine geçiş öncesi bir ara çözüm olarak “kat irtifakı”nın uygulama alanı bulabileceğini belirtmektedir³⁴⁰.

Kat irtifakı, irtifak hakkı sahibi açısından paya bağlı bir hak iken irtifak yükümlüsü açısından ise bir paya bağlı bir yükümlülük olarak ortaya çıkmaktadır³⁴¹. Doktrinde kat irtifakı şeklindeki düzenlemenin aslında eşyaya bağlı bir borç olduğu³⁴² ve mevcut kat irtifakı düzenlemesinin eşya hukukunun temel kavramlarına uygun olmadığını ifade edilmiştir³⁴³.

Kat irtifakı sahipleri aynı zamanda birbirlerine karşı yapılacak olan binanın inşasını kolaylaştırmakla sorumludurlar³⁴⁴. Böylelikle her irtifak hakkı sahibi aslında diğer paydaşlara karşı kat irtifakı yükümlüsü olarak yapının inşa edilmesini sağlamakla yükümlüdür. Ancak uygulamada paydaşlardan müteahhit olan binanın inşasını yükümlenmekte diğer paydaşlar katkıları ise para borcu olmaktadır³⁴⁵.

3) Şartları

Kat irtifakının kurulması da kat mülkiyetine benzerlik göstermektedir. İki arasındaki en büyük fark kat irtifakının inşa halinde olan veya henüz inşasına dahi başlanılmamış olan arsa üzerinde kurulabilmesidir. Söz gelimi tamamlanmış bir binada önce kat irtifakı akabinde kat mülkiyeti kurulamaz. Doğrudan doğruya kat mülkiyeti kurulması gerekmektedir.

Kat irtifakının kurulması için de taşınmazda paylı mülkiyete sahip kişilerce ilgili tapu sicil müdürlüğüne başvuru yapılması gerekmektedir. Paydaşlar bu başvuruda inşaat projesini ve yönetim planını da tapu sicil memurluğuna ibraz etmelidir³⁴⁶. Sicil memurluğu tarafından yapılacak inceleme neticesinde başvuru sahiplerinin hak sahibi oldukları ve eksik bir belge bulunmadığı anlaşılırsa kat irtifakı tescil ile doğacaktır.

³⁴⁰ A.g.e, s. 635.

³⁴¹ Kat Mülkiyeti Kanunu m. 3/3.

³⁴² Selahattin Sulhi Tekinay, **Kat Mülkiyeti**, İstanbul, 1991, s. 23; Köprülü/Kaneti, s. 196; Reisoğlu, **Kat Mülkiyeti**, s. 143.

³⁴³ Oğuzman/Seliçi/Oktay-Özdemir, s. 633.

³⁴⁴ Kat Mülkiyeti Kanunu m. 26/1.

³⁴⁵ Oğuzman/Seliçi/Oktay-Özdemir, s. 638.

³⁴⁶ Kat Mülkiyeti Kanunu m. 12 ve 14.

iii. Taşınmaz Üzerinde İhraççının Edimini Engelleyecek Hukuki Engellerin Bulunmaması

Gayrimenkul sertifikasına konu olacak bağımsız bölümler üzerinde, ihraççının edimlerini yerine getirmesini engelleyecek nitelikte aynı veya şahsi bir hak veya haciz kaydı yahut gayrimenkul projesini etkileyebilecek önemli derecede herhangi bir ihtilaf bulunmamalıdır³⁴⁷. Tebliğde yer alan “...ihraççının edimlerini yerine getirmesini engelleyecek nitelikte...şahsi bir hak...” ifadesinden ne anlaşılması gerektiği açık değildir. Kanaatimizce Tebliğ’in bu maddesi ile düzenlenmek istenen husus, gayrimenkul sertifikasına konu bağımsız bölümler üzerinde ihraççının asli edim talep eden yatırımcılar dışındaki üçünü kişiler lehine iştirâ veya şufa hakkı şerh ettiremeyeceği keza mevcut olması halinde ilgili bağımsız bölümler üzerinde kat karşılığı inşaat sözleşmesine ilişkin bir şerh koyduramayacağıdır.

Gayrimenkul projesine konu inşaat altyüklenici veya zanaatkar olarak çalışan kişilerin TMK m. 893/3³⁴⁸ uyarınca *inşaatçı ipoteği* tesis edip edemeyeceği tartışma konusu olabilecek gibi ise de rehin hakları aynı haklar içerisinde yer alan sınırlı aynı hakların bir çeşidi olduğundan ve SerPK m. 61/A/2 hükmünün özel hüküm mahiyetinde olup bir istisnai durumu düzenlediğinden rehin tescil taleplerinin reddedilmesi gerektiği kanaatindeyiz.

iv. Gayrimenkul Sertifikasına Konu Bağımsız Bölümler Üzerinde Mülkiyeti Kısıtlayan Sınırlandırmaların Bulunamayacağı

Tebliğ m. 4’te düzenlenen bir diğer önemli husus ise, ihraççının projenin tamamlanması amacıyla gayrimenkul sertifikaları dışında başkaca bir finansman yöntemi kullanması halinde gayrimenkul sertifikalarına konu bağımsız bölümler üzerinde herhangi bir takyidat veya sınırlama konulamayacağına yöneliktir³⁴⁹. Bu

³⁴⁷ Tebliğ m. 4/1/c.

³⁴⁸ Madde 893- Aşağıdaki alacaklılar, kanunî ipotek hakkının tescilini isteyebilirler:

3. Bir taşınmaz üzerinde yapılan yapı veya diğer işlerde malzeme vererek veya vermeden emek sarf ettikleri için malzeme ve emek karşılığı olarak malik veya yükleniciden alacaklı olan alt yüklenici veya zanaatkarlar.

³⁴⁹ Tebliğ m. 4/11 “Gayrimenkul projesinin tamamlanması amacıyla diğer finansman imkanlarının kullanılması durumunda, yalnızca gayrimenkul sertifikası ihracına konu edilmeyen bağımsız bölümler teminat verilebilir. Gayrimenkul sertifikası ihracına konu bağımsız bölümler, ihraççının yönetiminin

düzenleme, 2004 sayılı İcra ve İflas Kanunu'nun amir hükümlerine aykırılık teşkil ettiğinden³⁵⁰ tebliğde yer alan bu husus daha sonra Sermaye Piyasası Kanunu'na eklenmiştir.

690 sayılı Kanun Hükmünde Kararname ile Sermaye Piyasası Kanununa eklenen 61/A maddesinin ikinci fıkrasındaki düzenlemeye uygun olarak tebliğde de söz konusu bağımsız bölümlerin ihraç amacı dışında tasarruf edilemeyeceği, rehnedilemeyeceği, teminat gösterilemeyeceği, kamu alacaklarının tahsili amacı da dahil olmak üzere haczedilemeyeceği, iflas masasına dahil edilemeyeceği ve bunlar hakkında ihtiyati tedbir kararı verilemeyeceği düzenlenmiştir. Böylelikle, yatırımcıların ihraççı nedeniyle oluşabilecek finansal ve hukuki risklerden korunması amaçlanmıştır.

C. SERTİFİKANIN SAHİP OLMASI GEREKEN UNSURLAR

1. Maddi Unsurlar

i. Gayrimenkul Sertifikasına Konu Olan Hak

Gayrimenkul sertifikalarının kıymetli evrak özelliklerini haiz olan bir menkul kıymet olduğu hususunun doktrinde kabul edildiğini yukarıda belirtmiş idik. Türk Ticaret Kanunu m. 645. uyarınca kıymetli evrak öyle senetlerdendir ki; bunların içerdiği hak, senetten ayrı olarak ileri sürülemediği gibi başkalarına da devredilemez. Madde metnin lafzında yer alan “senetten ayrı ileri sürülemez” unsurunun SerPK'nun 13. maddesinde yer alan “*Sermaye piyasası araçlarının senede bağlanmaksızın elektronik ortamda kayden ihracı esastır.*” hükmü ile birlikte değerlendirildiğinde kıymetli evrak ve bu evraka bitişik olan hakkın birbirinden ayrıldığı ve doktrindeki bazı yazarlara³⁵¹ göre bu hususun “kıymet hakkı” olarak nitelendirilmesi gerektiği belirtilmektedir.

veya denetiminin kamu kurumlarına devredilmesi hâlinde dahi amacı dışında tasarruf edilemez, rehnedilemez, teminat gösterilemez, kamu alacaklarının tahsili amacı da dâhil olmak üzere haczedilemez, iflas masasına dâhil edilemez, ayrıca bunlar hakkında ihtiyati tedbir kararı verilemez.”

³⁵⁰ Bu hususa dair ayrıntılı açıklamamız II-1-C-2 no.lu başlıkta yer almaktadır.

³⁵¹ Tekinalp, **Evraksız**, s. 14.; Turanboy, s. 43.; Ülgen/Helvacı/Kendigelen/Kaya, s. 42.

Menkul kıymetleri sınıflandırırken söz konusu menkul kıymetin içerdiği hak önem arz etmektedir. Bu nedenle menkul kıymetleri; ortaklık, alacaklılık veya aynı hak³⁵² içermesine bağlı olarak üçe ayırmak mümkündür.

Gayrimenkul sertifikası içeriğinde birbirinden bağımsız şekilde yer alan iki hak ihtiva eden ve yatırımcıya alacak hakkı sağlayan bir menkul kıymettir. Gayrimenkul sertifikasına mündemiç olan bu iki hak birbirine ikamedir yani yatırımcı bu iki haktan birini tercih etmek zorundadır. Aynı sertifikaya dayanılarak hem asli hem de tali edim talep edilmesinin mümkün olmayacağı kanaatindeyiz. Ancak, yatırımcının elinde birden fazla gayrimenkul sertifikası bulunmakta ise bu sertifikalardan bazıları ile asli edim kalanı ile ise tali edim talep edebilmesinin önünde bir engel bulunmamaktadır.

ii. Gayrimenkul Sertifikasının Belli Bir Meblağı/Alan Birimini Temsil Etmesi

Gayrimenkul Sertifikası, bir veya birden fazla³⁵³ gayrimenkul projesine ilişkin olarak ilgili bağımsız bölümlerin yahut bu bağımsız bölümlere ilişkin belirli bir alan birimini temsil etmek üzere ihraç edilebilir. Bu doğrultuda ihraççı, dilerse projesinde yer alan bağımsız bölümlere karşılık olarak münferit sertifikalarla ihraç yapabileceği gibi söz konusu bağımsız bölümleri belirli bir alan birimine ayırarak sertifika ihraç edebilir. Gayrimenkul Sertifikalarının, her bir bağımsız bölüm için tek bir sertifika şeklinde ihraç edilmesinin olağan satış işlemlerinden çok farklı yönü bulunmamaktadır. Yatırımcı, ilgili bağımsız bölümü inşaatı gerçekleştiren şirketten satın alabileceği gibi bu bağımsız bölüme karşılık gelen sertifikayı da satın alabilir. Bu şekilde gerçekleştirilebilecek bir ihraç, küçük yatırımcıları cezbetmeyecektir. Halbuki, inşaat projesinde yer alan bağımsız bölümlere ilişkin belirli bir alanın (bir metrekare, iki metrekare gibi) sertifika olarak ihraç edilmesi halinde, küçük yatırımcıların da bu sertifikalara yatırım yapabilme imkânı artacaktır.

³⁵² Kemal Tahir Gürsoy, **Mukayeseli Hukukta, Özellikle Türk ve İsviçre Hukuklarında Yatırım Fonları**, 1997, Ankara, s. 57.

³⁵³ 7 Mart 2017 tarih ve 30000 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan değişiklik ile birden fazla inşaat projesine ilişkin olarak gayrimenkul sertifikası ihraç edilebileceği düzenlenmiştir.

İhraççı tarafından hazırlanacak olan izahnamede, hangi bağımsız bölümlerin kaç adet sertifika ile edinebileceği açıkça belirtilmelidir. Önemli belirtmek isteriz ki, izahnamede belirtmek şartıyla, ihraççı aynı katta yer alan bağımsız bölümlere ilişkin olarak blok, kat, cephe ve malzeme farklılıkları nedeniyle farklı miktarlarda sertifika satın alınmasını öngörebilir. Nitekim, TOKİ tarafından ihracı gerçekleştirilen Park Maveria III projesine ilişkin olarak hazırlanan ihraç belgesinin 3.6.1/vi maddesinde “*asli edim sırasında yatırımcılardan şerefiye talep edilmemesi amacıyla dairelerin şerefiyeleri sertifika adedine dahil edilmiş olup, benzer nitelikteki daireler arasında şerefiyesi yüksek olan daire için daha fazla; şerefiyesi düşük olan için daha az sertifika toplanacaktır.*” hükmü yer almaktadır. Bu hüküm doğrultusunda TOKİ, aynı blok ve kattaki daireler için farklı miktarda sertifika talep etmiştir³⁵⁴.

2. Şekli Unsurlar

i. Menkul Kıymet Olmasına Dair Unsurlar

Her ne kadar SerPK’da menkul kıymetlere dair açık bir tanım yer almamakta ise de eSPK’da yer alan menkul kıymet tanımı günümüzde de doktrince kabul edilmektedir³⁵⁵. **Poroy/Tekinalp/Çamoğlu** ise menkul kıymetleri misli eşya niteliğine sahip ve bu nedenle ibareleri aynı olan, dönemsel gelir getirme fonksiyonuna sahip yatırım aracı olarak tanımlamaktadır³⁵⁶. **Yasaman** menkul kıymetlerin para piyasalarında işlem görmeyen senet mahiyetinde yatırım araçları olduğunu ve sermaye piyasasının oluşmasını ve gelişmesini sağlandığını belirtmiştir³⁵⁷.

Gayrimenkul sertifikaları sermaye piyasası aracı olduğundan, menkul kıymetlerin haiz olması gereken özellikleri de sahip olup olmadığını tespit etmek önem arz etmektedir.

³⁵⁴ Park Maveria III izahname, EK-1 Bağımsız Bölümler Hakkında Bilgi, İhraç Büyüklüğü – B2, C2, D2 Bloklar <https://www.toki.gov.tr/park-mavera-iii-gayrimenkul-sertifikasi> Erişim Tarihi: 14.01.2019

³⁵⁵ Ülgen/Helvaci/Kendigelen/Kaya, s. 32.

³⁵⁶ Reha Poroy/Ünal Tekinalp/Ersin Çamoğlu, **Ortaklıklar Hukuku** II, 13. bası, Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2017, s. 103.

³⁵⁷ Yasaman, **Menkul Kıymetler**, s. 17.

a. Ortaklık veya Alacaklılık Hakkı Sağlaması

Gayrimenkul sertifikaları içinde iki farklı hak barındırmaktadır. Bu haklardan ilki asli edim talebi ile ortaya çıkan ve ilgili gayrimenkul projesinde yer alan bağımsız bölümün kendisine devrini talep hakkıdır.

Gayrimenkul sertifikasının barındırdığı ikinci hak ise tali edim ile ortaya çıkan ve hak sahibine gayrimenkul projesinde asli edime konu olmamış bağımsız bölümlerin paraya çevrilmesi ve bedelinin gayrimenkul sertifikası sahiplerine dağıtılmasını sağlamaktadır.

Gayrimenkul sertifikasına konu bu iki hak da yatırımcılara bir alacak hakkı sağlamakta olup inşaata konu gayrimenkul projesinde herhangi bir ortaklık hakkı vermemektedir.

b. Belirli Bir Meblağı Temsil Etmesi

Menkul kıymetlerin belirli bir meblağı temsil etmesi gerektiği izah edilirken bunların nominal olarak bir değer taşınması ve belirli bir miktar üzerinden düzenlenmesi gerektiği anlaşılmaktadır³⁵⁸. *Destanoğlu* burada kastedilen hususun aslında menkul kıymetin belirlenebilir bir değere sahip olması gerektiğini belirtmektedir³⁵⁹.

Gayrimenkul sertifikaları ihraç edilirken ilgili gayrimenkul projesine ilişkin olarak bir değerlendirme raporu hazırlanmakta ve bu rapor dikkate alınarak sertifika bedelleri belirlenmektedir. Belirlenen bu değer sertifika bedelleri için öngörülen nominal yani itibari değerdir.

c. Yatırım Aracı Olarak Kullanılması

Menkul kıymetleri para piyasası araçlarından (çek, senet, bono vs) ayıran esaslı unsurlardan bir tanesi de bunların yatırım aracı olarak kullanılmasıdır³⁶⁰. Nitekim bunların birincil piyasalarda ihraç edilerek hem birincil hem de ikincil piyasalarda

³⁵⁸ Öztan, s. 185; Selami Şengül, *Sermaye Piyasası Mevzuatı Açıklama ve Yorumları*, Ankara, 2002 s. 12

³⁵⁹ Destanoğlu, s. 66. Karş. Akbulak/Akbulak, s. 22.

³⁶⁰ Paslı, *Menkul Kıymetler*, s. 1534.

işlem görmesi yani tasarruf sahiplerinin ilgisini çekmesinin sebebi de menkul kıymetlerin yatırım aracı olmalarından kaynaklanmaktadır³⁶¹.

Gayrimenkul sertifikaları borsalar aracılığıyla sermaye piyasaları yatırımcılarına arz edildiğinden aynı zamanda birer yatırım aracı fonksiyonu görmektedir. Gayrimenkul sertifikası satın alan yatırımcı ileride bir taşınmaz mülkiyeti iktisap edebileceği gibi taşınmazın değerinde yaşanan artıştan da kazanç elde edebilecektir.

d. Dönemsel Gelir Getirmesi

Menkul kıymetlerin dönemsel gelir getirmesine dair unsur gelirin ortaya çıkması için belli bir zamanın geçmesi şeklinde anlaşılmalıdır³⁶². **Destanoğlu**³⁶³ ve **Ünal**³⁶⁴ gelir getirme unsurunun geciktirici şarta bağlı olarak ortaya çıkabileceğini ve bunun menkul kıymet vasfını etkilemeyeceğini belirtmektedir.

Gayrimenkul sertifikalarına dair dönemsel gelir ilgili gayrimenkul sertifikasının başka bir yatırımcıya devredilmesi ile ortaya çıkabileceği gibi asli veya tali edimin ifa edilmesi ile de ortaya çıkabilecektir.

e. Misli Nitelikte Olması

Tertipler halinde ihraç edilen menkul kıymetlerde genelde birbiri ile ardışık numaralar taşır ve aynı hukuki ilişkiden doğarlar³⁶⁵. Turanboy, menkul kıymetlerin farkı itibari değere sahip olmasının bunlar misli eşya niteliğinde olmalarını etkilemeyeceğini belirtmiştir³⁶⁶.

Gayrimenkul sertifikaları aynı kişi tarafından aynı cinste ve aynı hakları ihtiva edecek şekilde aynı hukuki temele dayalı olarak ihraç edilmektedir³⁶⁷.

³⁶¹ Poroy/Tekinalp/Çamoğlu, s. 1094.

³⁶² Akbulak/Akbulak, s. 23.

³⁶³ Destanoğlu, s. 68.

³⁶⁴ Ünal, **Menkul Kıymetler**, s. 19.

³⁶⁵ Paslı, **Menkul Kıymetler**, s. 1539.

³⁶⁶ Turanboy s. 74.

³⁶⁷ Menkul kıymetlerin aynı ortaklık tarafından ihraç edilerek aynı cins ve hakları vermesinin misli olması özelliğinin göstergesi olduğu hakkında bkz: Tekinalp, **Sermaye Piyasası**, s.15; Öztan, s. 187. Turanboy, senetlerin farklı itibari değere sahip olmasının bu senetlerin misli eşya olmalarını etkilemediği belirtmektedir.

f. Seri Halinde İhraç Edilmesi

Menkul kıymetlerin seri halinde ihraç edilmeleri aslında aynı zamanda misli eşya niteliğine sahip olmalarının da bir sonucu olarak ortaya çıkmaktadır. Nitekim *Paslı* menkul kıymetlerin tek tek düzenlenmek yerine “kitle halinde” ihraç edildiğini belirterek seri halinde ihracın aslında tek seferde çok sayıda menkul kıymet ihraç edilmesine imkân verdiğini ifade etmiştir³⁶⁸.

Gayrimenkul sertifikaları da kitle halinde ihraç edilmektedir.

g. Aynı İbarelerin Yer Alması

Menkul kıymetler üzerinde bulunan içeriğin yani yazı ve çizimlerin aynı olması bunların kitle halinde ihraç edilmelerinin doğal bir sonucudur³⁶⁹. Ancak bu zorunluluk menkul kıymetlerin üzerinde yer alan seri numaraları varsa ilk hamilleri gibi değişiklik gösterebilecek hususlar hakkında uygulanmaz³⁷⁰.

Gayrimenkul sertifikaları aynı nominal değere sahip aynı projeye veya projelere ilişkin olarak çıkarılabileceğinden bu sertifikalarda farklı ibare yer alması mümkün değildir.

ii. Hamiline Düzenlenmesinin Zorunlu Olup Olmadığı

Menkul kıymetleri nama veya hamiline şeklinde düzenlemek mümkündür. *Karahan/Arı/Bozgeyik/Saraç/Ünal*, hamiline yazılı senetlerin tedavül gücü en yüksek olan kıymetli evrak olduğunu belirtmekte ve bunlara dair zilyetliğin; araçların teslimi, temsilciye teslim, kısa elden teslim, hükmen teslim ve zilyetliğin havalesiyle gerçekleşebileceğini ifade etmektedir³⁷¹. Türk Ticaret Kanunu’nda poliçe ve bonoda lehtarın yazılmasının zorunlu olması nedeniyle bu iki kıymetli evrakın hamiline düzenlenemeyeceği³⁷² belirtmiş olup bunun dışındaki tüm kıymetli evraklar kural olarak hamiline düzenlenebilir.

³⁶⁸ Paslı, *Menkul Kıymetler*, s. 1541.

³⁶⁹ Tanör, *Halka Arz*, s. 83.

³⁷⁰ Paslı, *Menkul Kıymetler*, s. 1543.

³⁷¹ Karahan/Arı/Bozgeyik/Saraç/Ünal, s. 95 ve 96.

³⁷² Türk Ticaret Kanunu m. 671/1/f ve 776/1/e.

Gayrimenkul sertifikaları temelde birer yatırım aracıdır ve tedavülünün kolaylıkla gerçekleşmesi gerekmektedir. Bu nedenle bunların hamiline düzenlenmesi gerekliliği -her ne kadar yasal zorunluluk bulunmasa da- işin doğası gereğidir. Ancak SerPK m. 13’de menkul kıymetlerin kayden ihraç edilerek izleneceği kabul edilmiştir. Doktrinde sermaye piyasası araçlarının MKK nezdinde kayden ihraç edilerek izlenmeye başlanması nedeniyle bunların hamiline veya nama yazılı olmasının pratik bir öneminin kalmadığı ifade edilmiştir³⁷³. Zira SerPK m. 13/2’de³⁷⁴ uyarınca nama veya hamiline yazılmış olan sermaye piyasası araçlarının ismen açılmış hesaplarda izleneceği düzenlenmiştir. Böylelikle kaydî sistemin bir sonucu olarak nama ve hamiline yazılı sermaye piyasası araçlarına ilişkin devir usulleri aynı esaslara tabi tutulmuştur³⁷⁵.

³⁷³ Mücahit Ünal, “Sermaye Piyasası Araçlarının Kaydileştirilmesi”, **Selçuk Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, 2011, 19.1, s. 244.

³⁷⁴ SerPK, m. 13/2.

³⁷⁵ Güzin Şahin, “Halka Açık Anonim Ortaklıkların Ortaklık Yapısı Değişikliklerinde Kamuyu Aydınlatma”, **Mali Pusula Dergisi**, Mayıs, 2007, s. 2
<https://docplayer.biz.tr/249695-Halka-acik-anonim-ortakliklarin-ortaklik-yapisi-degisikliklerinde-kamuyu-aydinlatma.html> Erişim Tarihi: 5.09.2019

İKİNCİ BÖLÜM

I. GAYRİMENKUL SERTİFİKASININ İHRACINA PROSEDÜR, İHRAÇTAN DOĞAN SORUMLULUK, SÖZLEŞMESEL İLİŞKİNİN KURULMASI VE EDİMLER

A. SERMAYE PİYASASI KURULU'NA BAŞVURU

1. İzahname veya İhraç Belgesi

i. İzahname

Sermaye piyasası araçlarının halka arzında ihraççı tarafından hazırlanarak satışı yapılacak sermaye piyasası araçları ve satış işlemi hakkındaki bilgileri içeren ve halkı bu araçları satın almaya davet eden belge “izahname” (“*prospectus*”) şeklinde isimlendirilmektedir³⁷⁶.

Türk Dil Kurumu’na göre izah açıklama name ise mektup demektir. Bu nedenle izahnameyi yatırımcılara yönelik bir açıklama mektubu olarak değerlendirmek mümkündür.

Her ne kadar bazı hukuk sistemlerinde zorunluluk bulunmasa da SerPK m. 4 uyarınca sermaye piyasası ihraççısı, ihraç edeceği menkul kıymetlere ilişkin olarak kamuyu aydınlatmak amacıyla bir izahname düzenlemesi gerektiğini belirtmekte fakat izahnamenin tanımına yer vermemektedir.

ii. İhraç Belgesi

İzahname ve ihraç belgesi temelde aynı amaca hizmet etse de aslında iki farklı hukuki dokümandır. İzahname, halka arz yoluyla satışa sunulan sermaye piyasası araçları için düzenlenirken ihraç belgesi SerPK’nun 11. maddesi ve II-5.1 sayılı İzahname ve İhraç Belgesi Tebliği m. 4/ğ uyarınca halka arz edilmeksizin satılacak olan sermaye piyasası araçlarının niteliği ve satış şartları hakkındaki bilgileri ihtiva eden belgedir.

³⁷⁶ Manavgat, *Aracı Kurumlar*, s. 128-129,

Adıgüzel, halka arz edilmeksizin ihraç edilen sermaye piyasası araçları için düzenlenen ihraç belgesinin kamuyu aydınlatma fonksiyonun izahnameden daha sınırlı olduğunu ancak Kurul'un ihraç belgesini de kamuya duyurulmasına karar verebileceğini belirtmektedir³⁷⁷.

iii. İzahname veya İhraç Belgesi'nin Taşınması Gereken Şartlar

a. İzahnamenin Kapsamı

Sermaye Piyasası Kanunu 5. maddesinde izahnamenin içeriğini belirleme konusunda Sermaye Piyasası Kurulu'na birtakım yetkiler tanınmıştır. Böylelikle uygulamadan ihraç türlerine ve ihraç edilen sermaye piyasası araçlarına dair izahnamelerde aranan şartların Sermaye Piyasası Kurulu tarafından farklı olarak belirlenebileceği kabul edilmiştir.

Sermaye Piyasası Kurulu, internet sitesinde yayımladığı “*İlk Halka Arz/İkincil Halka Arz İşlemlerinde Kullanılacak İzahname Örneği*”³⁷⁸ ile genel olarak izahnamelerde bulunması gereken hususları örnek vermek suretiyle belirtmiştir. Keza, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından hazırlanan İzahname ve İhraç Belgesi Tebliği³⁷⁹ (II.5.1)'nde de bu konuda ayrıntılı düzenlemelere yer verilmiştir. Söz konusu düzenlemeler incelendiğinde, izahnamede bulunması gereken en önemli hususlardan bir tanesinin ihraç edilecek olan sermaye piyasası aracına ilişkin nitelikler olduğu anlaşılmaktadır. Keza bu husus, tebliğde “*İzahnamenin ve izahnamede yer alacak bilgilerin, ihraççı ve varsa halka arz eden ile ihraca ilişkin olarak mevzuatın öngördüğü ve Kurulca gerekli görülen bilgileri açıklıkla ortaya koyacak ayrıntıda hazırlanması, Kurulca belirlenen standartlara uygun, tam ve güncel olması, yatırımcılar tarafından kolaylıkla analiz edilebilir, anlaşılabilir ve değerlendirilebilir bir şekilde hazırlanması, Kurul onayının alınması başvurusu sırasında Kurulca istenecek ek bilgileri içermesi ve bilgi ve açıklamaların gerektiğinde belgeye dayandırılması zorunludur.*”³⁸⁰ şeklinde düzenlenmiştir.

³⁷⁷ Adıgüzel, **İpotekli Araçlar**, s. 26.

³⁷⁸ www.spk.gov.tr/Sayfa/Dosya/336 Erişim Tarihi: 16.08.2019

³⁷⁹ 22/6/2013 tarih ve 28685 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanmıştır.

³⁸⁰ İzahname ve İhraç Belgesi Tebliği m. 7/1.

Bunlara ilave olarak, sermaye piyasası aracına ilişkin olarak belirlenen yükümlülüklerin bir üçüncü kişi tarafından garanti edilip edilmediği de izahnamede belirtilmelidir.

b. İzahnamenin Süresi

SerPK m. 9 uyarınca izahnamenin ilk yayım tarihinden itibaren on iki ay boyunca geçerli kalacağı ve on iki ayın bitmesi halinde tekrar aynı izahnameyle ihraç yapılmak istenmesi durumunda izahnamenin tümünün yeniden onaylanması gerekeceği düzenlenmiştir.

Burada dikkat edilmesi gereken konulardan bir tanesi, sermaye piyasası aracına ilişkin düzenlenen izahnamede öngörülen vade ile izahnamenin geçerlilik süresinin birbirine karıştırılmaması hususudur. Gayrimenkul sertifikası için belirtmek gerekirse, izahnamede asli ve tali edim için öngörülen nihai tarih yani vadeler ile ihraç için öngörülen geçerlilik süresi farklı iki kavramdır. Söz konusu ihraçlara ilişkin asli ve tali edim vadeleri yapılacak inşaatın özelliği göz önünde tutularak on iki aydan uzun sürebilir. İhraççının izahnameye dayanarak asli veya tali edimlerini on iki aylık süre geçtikten sonra yerine getirmesi mümkündür.

İzahnamede değişiklik yapılmadığı sürece ihraççı, gayrimenkul sertifikasına ilişkin olarak hazırlamış olduğu izahnameye dayanarak devam eden on iki ay içerisinde farklı tertipler halinde ihraçlar gerçekleştirebilir.

iv. İzahnamenin Hukuki Niteliği ve Sorumluluk

a. Hukuki Nitelik Açısından İnceleme

Sermaye piyasası araçlarının halka arzında yatırımcıların doğru bir şekilde bilgilendirilerek aydınlatılmış şekilde yatırım kararlarını vermesi SerPK m.1’de düzenlenen *yatırımcının korunması* ilkesi ile yakından bağlantılıdır. Halka arz öncesi ilgili sermaye piyasası aracını ve ihraççı ile diğer paydaşları tanıtan bir dokümanın yatırımcılar nezdinde incelenmesi elzemdir.

22.06.2013 tarih ve 28685 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan II.5.1 numaralı İzahname ve İhraç Belgesi Tebliğinde izahname tanımı “*İhraççının ve varsa garantörün finansal durum ve performansı ile geleceğe yönelik beklentilerine, faaliyetlerine, ihraç edilecek veya borsada işlem görecektir sermaye piyasası araçlarının özelliklerine ve bunlara bağlı hak ve risklere ilişkin olarak yatırımcıların bilinçli bir değerlendirme yapmasını sağlayacak nitelikteki tüm bilgileri içeren kamuyu aydınlatma belgesi*”³⁸¹ olarak yapılmıştır. Tanımdan da anlaşılacağı üzere izahnamenin hukuki niteliği açıkça belirtilmemiş olup bu husus doktrinde tartışmalıdır. Yüksek mahkeme içtihatlarında da irade beyanının icap mı yoksa icaba davet mi olduğu noktasında değerlendirme yapılırken ilgili beyanın içeriği ve beyanın iletildiği hal ve şartların göz önünde tutulması gerektiğini belirtmektedir³⁸².

Doktrindeki genel kabul gören görüş izahnamenin bir icap olduğu yönündedir, azınlık görüş ise izahnamenin bir icaba davet olduğunu belirtmektedir. Çalışmamızın bu kısmında izahnamenin icap mı veya icaba davet mi olduğu hususuna ek olarak gayrimenkul sertifikalarına ait izahnamenin başkaca hukuki özellikleri haiz olup olmadığı da incelenecektir.

1) İcap

İcap, sözleşmenin kurulması için kurulacak olan sözleşmeye ait esaslı unsurların belirtildiği ve taraflardan birinin diğer tarafa yöneltmiş olduğu irade beyanıdır³⁸³. **Eren** icabı sözleşme yapma iradesini ciddi biçimde açıklayan irade beyanı olarak tarif etmiştir³⁸⁴. Türk Borçlar Kanunu icabın ne olduğunu tanımlanmamış ancak malın fiyatının belli edilerek gösterilmesi veya tarife yahu fiyat listesi gibi bilgilerin karşı tarafa aktarılması halinde, aksi açıkça belirtilmemişse, bunun bir öneri sayılacağı düzenlenmiştir³⁸⁵. İzahname ve İhraç Belgesi Tebliğinde izahnamenin ihraca konu

³⁸¹ m. 4/1/j

³⁸² “Bir beyanın, akdin yapılmasına olanak veren bir icap mı, yoksa bir icaba davet mi olduğunu tespit, söz konusu beyanın yorumuna bağlıdır. Bu konuda irade beyanlarının yorumunda başvurulacak ve genel kabul gören güven teorisi ışığında gerek beyanda bulunanın beyanının içeriğine gerekse beyanın yapıldığı hal ve şartlara bakılarak bir sonuca varılır.” (T.C. Yargıtay Hukuk Genel Kurulu 2012/14-606 E. ve 2013/212 K. sayılı kararı)

³⁸³ Oğuzman/Öz, **Borçlar Hukuku 2017**, s. 51.

³⁸⁴ Eren, **Borçlar Hukuku (2015)**, s. 244.

³⁸⁵ Türk Borçlar Kanunu m. 8/2.

sermaye piyasası araçlarının özelliklerini ve bunlara bağlı hak ve riskler dahil yatırımcının kararını etkileyebilecek tüm bilgileri içermesi gerektiği belirtilmiştir³⁸⁶.

Doktrindeki ağırlıklı görüş izahnamenin bir icap olduğu yönündedir. **Somer** SerPK m.1 doğrultusunda sermaye piyasası araçlarının yatırımcılara ulaşmasının amaçlandığı bu nedenle izahnamenin icap olarak kabul edilmesi gerektiği aksi halde izahnamenin ilanından sonra ihraççının izahnamede belirtilen yükümlülükleri yerine getirmemesine yol açılabileceği bunun ise yatırımcıları koruyan bir uygulama olmayacağını belirtmiştir³⁸⁷. **Sönmez** ve **Arı** izahnamede ihraççının kurulmak istenen sözleşmesel ilişkiye dair esaslı ve esaslı olmayan unsurların tamamını açıkça belirttiğini bu nedenle ayrıntılı bir icabın var olduğunu kabul etmektedir³⁸⁸. **Ulusoy** ve **İhtiyar** da izahnamenin icap mahiyetinde olduğunu belirtmektedir³⁸⁹.

Doktrindeki ağırlık görüş izahnamenin yatırımcıları da korumak adına bir icap olduğunun kabulü şeklindedir.

2) İcaba Davet

İcaba davet taraflardan birinin icabı ile bağlı olmadığının açıkça ifade ettiği veya işin özelliğinden yahut durumun gereği nedeniyle icabıyla bağlı olmayacağı anlaşıldığı durumlarda söz konusudur³⁹⁰. Yüksek mahkeme içtihatlarında ise sözleşmenin unsurlarını içermeyen irade beyanlarının icaba davet olarak nitelendirileceği ifade edilmiştir³⁹¹. Karşı tarafa veya umuma iletilen irade beyanı sözleşme müzakerelerine girilmesini havi ise ve esaslı unsurlar eksik veya hiç yoksa bu irade beyanına icaba davet denmektedir³⁹². **Reisoğlu** umama yönelik olarak icaba

³⁸⁶ İzahname ve İhraç Belgesi Tebliği m 4/1/i.

³⁸⁷ Somer, s. 95.

³⁸⁸ Arı, **Hukuki Sorumluluk**, s. 265; Yusuf Ziyaeddin Sönmez, **Aracı Kurumların Hukuki Sorumluluğu**, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Anabilim dalına sunulmuş yayımlanmamış tez, Ankara, 1997, s. 59.

³⁸⁹ Yılmaz Ulusoy, **Sermaye Piyasası Kanunu Yorum ve Açıklaması**, 1981, s. 33; Mustafa İhtiyar, **Sermaye Piyasası Hukukunda Kamuyu Aydınlatmak İlkesi**, İstanbul, 2006, s. 122.

³⁹⁰ Türk Borçlar Kanunu m. 8/1.

³⁹¹ “...Bankanın internet sitesinde yapılan ilanla davalı banka alacaklarını tahsil etmeyi kolaylaştırma amacıyla genel nitelikli olarak borçluların başvurması halinde uygulanacak faiz oranının ve taksit miktarının ne olacağına dair açıklamada bulunmuş olup, bu açıklama sözleşmenin tüm unsurlarını açıkça içermediği için icap niteliğinde olmayıp ancak icaba davettir.” (T.C. Yargıtay 11. Hukuk Dairesi E. 2014/4499 E. ve 2015/2107 K. Sayılı kararı)

³⁹² Oğuzman/Öz, **Borçlar Hukuku 2017**, s. 50 vd.; Eren, **Borçlar Hukuku (2015)**, s. 246.

davetin mümkün olduğunu ve gelen icabın kabul edilmemesinin ise iyi niyet veya ahlak kurallarına aykırılık teşkil etmeyeceğini belirtmiştir³⁹³.

*Poroy/Tekinalp/Çamoğlu*³⁹⁴, *Adıgüzel*³⁹⁵, *Uşaklı*³⁹⁶ ve *Kütükçü*³⁹⁷ izahnamenin sermaye piyasası araçlarının satışı için gerçekleştirilen yazılı bir icaba davet ve açıklama olarak tarif edilebileceğini belirtmiştir. *Ayoğlu* ise halka arz edilen payların sermaye artırımını yoluyla gerçekleştirilmesi esnasında düzenlenen iştirak taahhütnamelerinin icap olduğunu ancak bunun dışında halka arz işlemlerinin icaba davet olarak nitelendirileceğini aksi halde ihraca konu sermaye piyasası araçlarının sayısının talepten az olması halinde bu taleplerinin reddinin gerekçelendirilmesinin zor olacağını savunmaktadır³⁹⁸. *Çatakoğlu* talebin ihraç edilecek sermaye piyasası araçlarından fazla olması halinde ve bu talebin ek satış gibi imkanlarla karşılanmadığı durumlarca izahnamenin icap olarak kabul edilmesi halinde ihraççının sözleşmeye aykırı hareket ettiğinin ileri sürülebileceğini bu neden izahnamenin icaba davet olarak kabul edilmesinin daha doğru olduğunu ifade etmektedir³⁹⁹. *Akbulak/Akbulak*⁴⁰⁰ izahname ile toplumun bir satım işlemine davet edildiği ve bu daveti kabul edenlerin icap olarak teklifte bulunduklarını savunmaktadır. *Arslanlı*⁴⁰¹, *Arısay*⁴⁰², *İmregün*⁴⁰³ ve *Tekil*⁴⁰⁴ da bu görüşü savunmaktadır.

³⁹³ Reisoğlu, **Borçlar Hukuku**, s. 58.

³⁹⁴ Reha Poroy/Ünal Tekinalp/Ersin Çamoğlu, **Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku**, İstanbul, 2009, s. 731.

³⁹⁵ Burak Adıgüzel, **Sermaye Piyasası**, s. 25.

³⁹⁶ Uşaklı, s. 64.(Yazarın eserinin 66. sayfasının ikinci paragrafında yer alan “*Halka arzın hukuki niteliği konusunda, yukarıda belirtilen tartışmalar çerçevesinde, halka arzın hukuki niteliğinin icaba davet olarak nitelendirilmesine imkân bulunmamaktadır.*” şeklindeki ifadesini sehven kaleme aldığını düşünmekteyiz zira paragrafın devamında Yazar izahnamenin icaba davet niteliğinde olduğunu savunmaktadır.)

³⁹⁷ Kütükçü, s. 474.

³⁹⁸ Ayoğlu, Halka Arz, s. 86.

³⁹⁹ Buket Çatakoğlu, “Halka Arzda İzahnamenin Hukuki Niteliği ve İzahnameden Doğan Hukuki Sorumluluk”, **Kastamonu Üniversitesi İİBF dergisi**, Ocak 2016, sayı:11, s 121.

⁴⁰⁰ Seçin Akbulak, Yavuz Akbulak, **Türkiye’de Sermaye Piyasası Araçlar ve Halka Açık Anonim Şirketler**, İstanbul, 2004, s. 81.

⁴⁰¹ Halil Arslanlı, **Anonim Şirketler Umumi Hükümler**, C.I, 2. Baskı, İstanbul, 1960, s.54

⁴⁰² Tuğrul Ansay, **Anonim Şirketler Hukuku**, 6. Baskı, Ankara, 1982, s.67;

⁴⁰³ Oğuz İmregün, **Anonim Ortaklıklar**, 4. Baskı, İstanbul, 1989, s.72

⁴⁰⁴ Fahiman Tekil, **Anonim Şirketler Hukuku**, İstanbul, 1998, s.129.

3) Ön Sözleşme

İhraççı, izahnamede belirli bağımsız bölümlerin mülkiyetinin devredileceğine ilişkin taahhütte bulunduğundan bu düzenlemenin Türk Medeni Kanunu m. 706 ve Türk Borçlar Kanunu m. 237 uyarınca resmi şekle tabi olup olmadığının ayrıca değerlendirilmesi gerekmektedir.

Öncelikle ihraççının bu taahhüdünün Türk Borçlar Kanunu'nun 29. maddesi⁴⁰⁵ uyarınca bir ön sözleşme olduğunu belirtmek isteriz. Nitekim **Oğuzman** da bunun bir ön sözleşme olduğunu ifade etmektedir⁴⁰⁶. Burada ihraççı, ileride gerekli şartları sağlaması halinde yatırımcılarla satış vaadi sözleşmesi imzalayacağını ve gayrimenkul projesi bittiğinde ilgili bağımsız bölümün mülkiyetinin yatırımcıya devredilerek tesliminin gerçekleştirileceğini vaat etmektedir. Gayrimenkul sertifikalarına dair izahnamede bulunan asli edim yani bağımsız bölümün yeterli sayıda sertifikaya sahip olan kişilere devredileceğine dair yükümlülük ihraççı tarafından yatırımcıya yöneltilen bir taahhüt niteliğindedir. İzahnamede yer alan bu taahhüdün Türk Borçlar Kanunu m. 237/2⁴⁰⁷ uyarınca bir *taşınmaz satış vaadi* olup olmadığının değerlendirilmesi gerekmektedir.

Karahasan kişisel bir borç ilişkisi doğuran satış vaadi sözleşmesinin geçerli olabilmesi için vaatte bulunanın devretmeyi vadettiği taşınmazda malik olmasına gerek bulunmadığını keza bu taşınmaz üzerinde herhangi bir tasarruf yetkisinin var olup olmadığının da önemli olmadığını ifade etmiştir⁴⁰⁸.

Tebliğde yatırımcının asli edim talebi ile ihraççıya başvurması halinde ilgili bağımsız bölümün tapuda yatırımcıya devredileceği veya bu yönde satış vaadi sözleşmesi yahut alım hakkı sözleşmesi imzalanacağı ve bu hususun tapuya şerh

⁴⁰⁵ **“IV. Önsözleşme**

MADDE 29- Bir sözleşmenin ileride kurulmasına ilişkin sözleşmeler geçerlidir.

Kanunlarda öngörülen istisnalar dışında, önsözleşmenin geçerliliği, ileride kurulacak sözleşmenin şekline bağlıdır.”

⁴⁰⁶ Oğuzman, Gayrimenkul Sertifikası, s. 309.

⁴⁰⁷ Türk Borçlar Kanunu m. 237/2: “Taşınmaz satışı vaadi, geri alım ve alım sözleşmeleri, resmî şekilde düzenlenmedikçe geçerli olmaz.”

⁴⁰⁸ Mustafa Reşit Karahasan, **Türk Borçlar Hukuku, Özel Borç İlişkileri**, C.4, s.308

edileceği düzenlenmiştir⁴⁰⁹. Her ne kadar Türk Borçlar Kanunu m. 237/2 uyarınca düzenlenecek olan satış vaadi sözleşmelerinde taşınmazın bağımsız bölüm olup olmadığı önem arz etmese de gayrimenkul sertifikalarının ihracı için taşınmazdaki mülkiyetin kat irtifakına çevrilmiş olması gerekmektedir⁴¹⁰. Önemli belirtmek isteriz ki tebliğde öngörülen husus bağımsız bölümlerin taşınmaz satış vaadi sözleşmesine konu olması olup söz konusu gayrimenkul projesine konu arsanın belirli bir bölümü ile ilgili olarak yatırımcılar ile satış vaadi sözleşmesinin imzalanması mümkün değildir. Yüksek Mahkeme içtihatlarında satış vaadi sözleşmesine bağımsız bölümün konu olması ancak arsa üzerinde kat irtifakının kurulmamış olması halinde satış vaadi sözleşmesi uyarınca açılan tapu iptal ve tescil davasının reddedileceğini belirtmektedir⁴¹¹.

Bu doğrultuda ihraççılar tarafından hazırlanan izahnamelerin aynı zamanda bir gayrimenkul devir taahhüdü içerdiğinden noter tarafından düzenlenmesi gerekip gerekmeyeceği tartışılabilir⁴¹².

TOKİ tarafından ihraç edilen gayrimenkul sertifikalarına ilişkin ihraç belgesi noter tarafından onaylandığından, gayrimenkul satış vaadi sözleşmesine ilişkin ön sözleşmeye dair yükümlülüğün de yerine getirildiğinin kabulü gerekecektir. Ayrıca belirtmek isteriz ki, 2985 sayılı Toplu Konut Kanunu'nun altıncı maddesinin ikinci fıkrasına eklenen *"Başkanlık tarafından yapılan taşınmaz mülkiyetinin devrini amaçlayan gayrimenkul satış sözleşmeleri ile gayrimenkul satış vaadi sözleşmelerinde resmi şekil şartı aranmaz."* hükmü nedeniyle TOKİ tarafından ihraç edilen

⁴⁰⁹Tebliğ m. 7/6/a: *"Bağımsız bölümün tapuda devir işlemi yapılır veya ihraççı ile yatırımcılar arasında asli edimin yerine getirilmesi amacıyla gayrimenkul satış vaadi sözleşmesi ya da alım hakkı sözleşmesi imzalanır. Bu sözleşmelerin tapu kütüğüne şerh edilmesi zorunludur. Gayrimenkul satış vaadi veya alım hakkı sözleşmesine konu edilen bağımsız bölümler, ihraççı tarafından üçüncü kişilere satılamaz. Tebliğin 5 inci maddesinin üçüncü ve dördüncü fıkraları kapsamında yapılan ihraçlarda, bu fıkarda belirtilen tapu kütüğüne şerh zorunluluğu aranmaz."*

⁴¹⁰ Tebliğ m. 5/1/b.

⁴¹¹ "...Davada dayanan satış vaadi sözleşmesinde 5 numaralı bağımsız bölüm satışa konu edilmiş ise de dava konusu taşınmaz arsa vasfında olup henüz kat irtifakı veya kat mülkiyeti kurulmamış, bağımsız bölümlere ilişkin tapu kayıtları oluşmamıştır. Her ne kadar davalı tarafından bu şekilde vaaadde bulunulmuş ise de söz konusu bina ruhsatsız bir inşaat olup kat mülkiyeti veya kat irtifakı kurulu olmadığından bu aşamada sözleşmenin ifa olanağı bulunmamaktadır. Bu nedenle mahkemece davanın reddine karar verilmesi gerekirken yazılı şekilde hüküm kurulması doğru görülmemiştir..." (Y,14.HD, T:02.11.2015, E:2015/10784, K:2015/9599)

⁴¹² Noterlik Kanunu m. 89.

gayrimenkul sertifikalarına ilişkin asli edim yükümlülüklerinde Türk Medeni Kanunu'nun aradığı resmi şekil şartları aranmayacaktır.

Gayrimenkul sertifikası ihraççının özel hukuk hükümlerine tabi bir şirket olması halinde hazırlanacak olan izahnamenin aynı zamanda bir taşınmaz devrini taahhüt niteliğini haiz olduğu dikkate alındığında Türk Borçlar Kanunu m. 237 ve Noterlik Kanunu m. 89 uyarınca işlemin resmi şekle tabi olabileceği ileri sürülebilir. Ancak bu ihtimalde ihraççının bu taahhüdü kime yönelteceği ve ifa borcunun hangi yatırımcıya karşı doğduğu cevapsız kalmaktadır. Kanaatimizce burada ihraççının gayrimenkul devir taahhüdü yatırımcılar tarafından asli edimin kullanılması ile ortaya çıkacağından bu talep akabinde ilgili yatırımcı ile ayrı bir hukuki işlem gerçekleştirilmelidir. Yani asli edim talep eden yatırımcı ile ihraççı bu talep üzerine Noterlik Kanunu m. 89 uyarınca resmi şekle tabi olarak bir satış vaadi sözleşmesi veya alım hakkı sözleşmesi akdetmelidirler. Nitekim ihraççının ilgili bağımsız bölümü devir borcu asli edimin kullanılması ile ortaya çıkmakta ve bağımsız bölümlerin inşasının devam etmesi durumunda ihraççıya ilgili yatırımcı ile satış vaadi sözleşmesi veya alım hakkı sözleşmesi yapması yükümlülüğü yüklenmektedir⁴¹³.

İzahnamenin baştan itibaren bir taşınmaz devrini taahhüt niteliğinde olduğu kabul edilir ise Tebliğ ile Türk Borçlar Kanunu 237 ve Noterlik Kanunu m. 89'da yer alan resmi şekil şartının istisnasının öngörüldüğü savunulabilir. Tebliğ ile kanuni düzenlemelere istisna getirilmesi mümkün değildir ancak SerPK m.2 doğrultusunda bu şekilde bir istisnanın öngörülmesi mümkündür.

4) Genel İşlem Koşulu

Türk hukukunda sözleşmenin tarafları *sözleşme serbestisi* çerçevesinde Türk Borçlar Kanunu m. 27'deki düzenlemeyi dikkate alarak diledikleri konuda⁴¹⁴ diledikleri süre boyunca ve diğer şartlarda da serbest olmak üzere sözleşme düzenleyebilirler⁴¹⁵. Ticari hayatın gereklilikleri ve mal veya hizmet alımının getirdiği

⁴¹³ Tebliğ m. 6.

⁴¹⁴ **II. Kesin hükümsüzlük**

MADDE 27- Kanunun emredici hükümlerine, ahlaka, kamu düzenine, kişilik haklarına aykırı veya konusu imkânsız olan sözleşmeler kesin olarak hükümsüzdür

⁴¹⁵ Yüce, M.Bilgin, Edimi Belirleme Yetkisinin Genel İşlem Koşulları Teorisi ve 6098 Sayılı Türk

çoklu işlem yapma ihtiyacı nedeniyle aynı sözleşmenin birden çok kişiyle birden çok kez yapılması gerekmiş ve bu tarz sözleşmelerin hukuk nezdinde ayrı bir şekilde düzenlenmesine ihtiyaç duyulmuştur⁴¹⁶. 1 Temmuz 2012 tarihinde yürürlüğe giren 6098 sayılı Türk Borçlar Kanunu m. 20 vd. genel işlem koşulları düzenlenmiştir. İltihakı sözleşmeler, sözleşme şartlarının taraflardan birisi tarafından önceden belirlendiği, tarafların sözleşmesel hak ve yükümlülükleri tartışmadığı ve karşı tarafın bu şartları kabul etmesi halinde kurulduğu sözleşme tipidir⁴¹⁷. Doktrinde genel işlem koşulları; iltihaki sözleşme⁴¹⁸, çerçeve sözleşme⁴¹⁹, formüler sözleşme⁴²⁰, standart sözleşme⁴²¹, kitle sözleşme⁴²² gibi farklı isimler verilerek kullanılmaktadır.

Türk Borçlar Kanunu'nda genel işlem koşulu “Bir sözleşme yapılırken düzenleyenin, ileride çok sayıdaki benzer sözleşmede kullanmak amacıyla, önceden, tek başına hazırlayarak karşı tarafa sunduğu sözleşme hükümleridir. Bu koşulların, sözleşme metninde veya ekinde yer alması, kapsamı, yazı türü ve şekli, nitelendirmede önem taşımaz.”⁴²³ şeklinde tanımlanarak düzenlenmiştir. Genel işlem koşullarına dair sözleşmesel hükümlerde taraflar genellikle müzakere imkânı tanınmamaktadır⁴²⁴. Genel işlem koşulunun varlığından bahsedebilmek için bu metnin bir koşulu veya yan edimi düzenlemesi, düzenleyen tarafından önceden ve tek taraflı olarak hazırlanması, ileride çok sayıda kullanılmak amacıyla veya fiilen bu amaçla kullanılıyor olması ve son olarak metinde öngörülen hususun müzakere edilmeden yerine getirilmesi gerekmektedir⁴²⁵. Maddenin dördüncü fıkrasında “Genel işlem koşullarıyla ilgili

Borçlar Kanunu Açısından Değerlendirilmesi, YÜHFD, S. 3, 2014, s. 3191 vd. ; Eren, **Borçlar Hukuku (2015)**, s. 49; Kayıhan, Şaban, Borçlar Hukuku Genel Hükümler, 4. Baskı, İstanbul 2013, s. 47;

Oğuzman, M. Kemal/ Öz, Turgut, Borçlar Hukuku, Genel Hükümler, C. 1, 10. Baskı, İstanbul 2012, s. 24 vd.; Eren, **Borçlar Hukuku (2015)**, s. 16; Reisoğlu, **Borçlar Hukuku**, s. 133;

⁴¹⁶ Tekinalp, Ünal, Türk Bankacılık Uygulamasında Genel İşlem Şartları, **Prof. Dr. Ernst E. Hirsch'in Hatırasına Armağan**, Ankara 1986, s. 125

⁴¹⁷ Fikret Eren, **Borçlar Hukuku Genel Hükümler**, 9. Bası, İstanbul, 2016, s. 197

⁴¹⁸ Akipek, s. 224; Battal, **Bankaların Hukuki Sorumluluğu**, s. 182.

⁴¹⁹ Havutçu, **Açık İçerik Denetimi**, s. 205.

⁴²⁰ Sermet Akman, “Genel İşlem Şartları”, **Günümüzde Yargı**, 1979, S.3, s.13; Akman, **Sorumsuzluk Anlaşması**, İstanbul Üniversitesi Doktora Tezi, İstanbul 1976, s. 86; Eren, **Borçlar Hukuku 2016**, 218

⁴²¹ A.g.e

⁴²² A.g.e

⁴²³ TBK m.20.

⁴²⁴ Kara, M. Sencer, **Genel İşlem Şartlarına İlişkin Haksız Rekabet Hükümleri**, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C. XVII, S. 1-2, 2013, s. 725.

⁴²⁵ Eren, Borçlar Hukuku 2015, s. 218 vd.

hükümler, sundukları hizmetleri kanun veya yetkili makamlar tarafından verilen izinle yürütmekte olan kişi ve kuruluşların hazırladıkları sözleşmelere de niteliklerine bakılmaksızın uygulanır.” hükmü yer almakta olup bu hüküm doğrultusunda izahnameyi hazırlayan ihraççıların Kurul tarafından verilen izinle halka arzı gerçekleştirdiği belirtilerek izahnamenin bir genel işlem koşulu olduğu ileri sürülebilir mi? Burada düzenlenen hususun kamuya ait kişi ve kuruluşlarca gerçekleştirilecek olan hukuki ilişkilere yönelik bir düzenleme olduğu zira *İdare'nin Kanuniliği* ilkesi gereği kamuya ait kişi ve kuruluşlar mevzuatta kendilerine verilmeyen görevleri yerine getirmeleri mümkün olmadığı bu nedenle madde metninde “*kanun veya yetkili makamlardan verilen izin*” ifadesinin yer aldığı savunulabilir⁴²⁶. Ancak madde metninde yer alan gerekçe incelendiğinde metnin kamu tüzel kişilerine hasredilmediği sadece kamu tüzel kişilerinin de maddeye dahil edileceğinin ifade edildiği anlaşılmaktadır⁴²⁷. Kanaatimizce izahname aynı zamanda genel işlem koşulları içeren bir metindir. Nitekim **Özcan**, izahnamenin veya ihraç belgesinin hazırlandığı sırada yatırımcıların kim olduğunun bilinmemesi nedeniyle izahname veya ihraç belgesinin iltihaki sözleşme kapsamında değerlendirilebileceğini belirtmiştir⁴²⁸.

Genel işlem koşullarına yönelik olarak Türk Borçlar Kanunu'nda üç farklı koruyucu düzenleme bulunmaktadır. Bunlardan ilki m.21'de düzenlenen yazılmamış sayılma hükmüdür⁴²⁹. İkincisi m. 24'de düzenlene aleyhe değiştirme yasağıdır⁴³⁰. Üçüncüsü ise içerik denetimini düzenleyen m.25 hükmüdür⁴³¹. Türk Borçlar Kanunu

⁴²⁶Kanunda verilmeyen bir görevin icra edilmesi başka bir kamu idaresinin görev alanına giriyor ise burada yetki gaspından bahsedilir.

⁴²⁷ <http://www.kgm.adalet.gov.tr/Tasariasamaları/Kanunlasarı/2011Yili/kanmetni/6098ss.pdf> Erişim Tarihi: 13.06.2019

⁴²⁸ Özcan, s. 63.

⁴²⁹**Yazılmamış sayılma**

MADDE 21- Karşı tarafın menfaatine aykırı genel işlem koşullarının sözleşmenin kapsamına girmesi, sözleşmenin yapılması sırasında düzenleyenin karşı tarafa, bu koşulların varlığı hakkında açıkça bilgi verip, bunların içeriğini öğrenme imkânı sağlamasına ve karşı tarafın da bu koşulları kabul etmesine bağlıdır. Aksi takdirde, genel işlem koşulları yazılmamış sayılır.

Sözleşmenin niteliğine ve işin özelliğine yabancı olan genel işlem koşulları da yazılmamış sayılır

⁴³⁰ **IV. Değiştirme yasağı**

MADDE 24- Genel işlem koşullarının bulunduğu bir sözleşmede veya ayrı bir sözleşmede yer alan ve düzenleyene tek yanlı olarak karşı taraf aleyhine genel işlem koşulları içeren sözleşmenin bir hükmünü değiştirme ya da yeni düzenleme getirme yetkisi veren kayıtlar yazılmamış sayılır.

⁴³¹ **V. İçerik denetimi**

MADDE 25- Genel işlem koşullarına, dürüstlük kurallarına aykırı olarak, karşı tarafın aleyhine veya onun durumunu ağırlaştırıcı nitelikte hükümler konulamaz.

m. 24’de düzenlenen husus sözleşmeyi düzenleyen tarafın ileride karşı taraf aleyhine olacak şekilde sözleşmede değişiklik ya da düzenleme yetkisi verilmesini önlemeye yönelik iken m.25’deki husus daha genel bir hüküm olup sözleşmede yer alan genel işlem koşullarının dürüstlük kurallarına aykırı olup olmadığına yönelik içerik denetimiyle ilgilidir⁴³².

5) Kolektif Yatırım Sözleşmesi

Fon katılma belgesi almak suretiyle fona bir bedel aktaran yatırımcı ile fon kurucusu arasında imzalanan sözleşmeye kolektif yatırım sözleşmesi denilmektedir. Bu sözleşme ile yatırımcı belirli bir meblağı fona aktarmayı, fon kurucu ise yatırımcılar tarafından fon portföyüne aktarılan bu bedelleri işleterek oluşan kârdan katılma payı sahiplerine vermeyi üstlenmektedir⁴³³. *Adıgüzel* kolektif yatırım sözleşmelerinin, sürekli edim doğuran, isimsiz ve inançlı bir sözleşme olduğunu ve aynı zamanda iltihakı sözleşme tipine de uyduğunu ancak sözleşmedeki boşlukların doldurulmasında Türk Borçlar Kanunu vekalet hükümlerine başvurulması gerektiğini belirtmektedir⁴³⁴.

6) Değerlendirme

SerPK m. 4, 5,6,7,8,9 ve 10’da izahnamenin sahip olması gereken özelliklere dair ayrıntılı düzenlemeler yer almaktadır. Özellikle SerPK m 5’de Kurul’un *“ihraççının ve halka arz edilecek veya borsada işlem görecekt sermaye piyasası araçlarının türü ve niteliğine göre...satış şartlarını... ilişkin usul ve esasları belirler.”* şeklindeki hüküm nedeniyle izahnamenin halka arz edilecek yani alım-satım işlemine konu olacak sermaye piyasası araçlarının satış şartlarını da ihtiva etmesi gerektiği anlaşılmaktadır.

⁴³² Daha ayrıntılı bilgi için bkz Gizem Kaya Özgür, **Genel İşlem Koşulları ve Benzer Kurumlar**, Başkent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Anabilim Dalı Yüksek Lisans Tezi, Ankara, 2018, s. 27-68.; Sinem Ataoğlu, **Türk Borçlar Kanunu’na Göre Genel İşlem Koşulları**, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Anabilim Dalı Yüksek Lisans Tezi, Konya, 2017, s. 69-105.

⁴³³ Destanoğlu, s. 128.

⁴³⁴ Burak Adıgüzel, **Sermaye Piyasası**, s. 170.

Kurul tarafından hazırlanan II.5.1 sayılı *İzahname ve İhraç Belgesi Tebliği* incelendiğinde ihraççılar tarafından hazırlanacak izahnamenin yatırımcıların kararını etkileyebilecek her türlü detayı içermesi gerektiği anlaşılmaktadır.

Tebliğ m 5/3’de yer alan “*İzahnameye konu sermaye piyasası aracına ilişkin Kurul düzenlemesinin mevcut olmaması durumunda, izahnameye ilişkin Kurul onayı söz konusu sermaye piyasası aracına ilişkin hak, yükümlülük ve riskleri ile ihraççıya ya da halka arz edene ilişkin bilgilerin izahnamede bu Tebliğde yer alan usul ve esaslar çerçevesinde yer alması kaydıyla verilir. Bu fıkra hükümleri ihraç belgesi için de kıyasen uygulanır.*” şeklinde düzenleme ile m 7/1’de yer alan “*İzahnamenin ve izahnamede yer alacak bilgilerin, ihraççı ve varsa halka arz eden ile ihraca ilişkin olarak mevzuatın öngördüğü ve Kurulca gerekli görülen bilgileri açıklıkla ortaya koyacak ayrıntıda hazırlanması, Kurulca belirlenen standartlara uygun, tam ve güncel olması, yatırımcılar tarafından kolaylıkla analiz edilebilir, anlaşılabilir ve değerlendirilebilir bir şekilde hazırlanması, Kurul onayının alınması başvurusu sırasında Kurulca istenecek ek bilgileri içermesi ve bilgi ve açıklamaların gerektiğinde belgeye dayandırılması zorunludur.*” düzenlemesi izahnamenin detaylı bir şekilde hazırlanması gerektiğini pekiştiren ifadelerdendir. Bu doğrultuda izahnamenin ileride kurulacak olan sözleşmesel ilişkiye dair esaslı unsurları kapsadığını hatta bu esaslı unsurlar dışında kalan ikinci derecedeki önemli hususları da düzenlediği ileri sürülebilir. Keza, SerPK m. 9’da izahnamenin bir yıl boyunca geçerli olacağın dair düzenleme de Türk Borçlar Kanunu m. 3’de⁴³⁵ düzenlenen süreli önerinin özel bir görünüş hali olduğu savunulabilir.

Kanaatimizce izahnamenin bir icap mı yoksa icaba davet hükmünde mi olduğunu değerlendirilmesi, gerçekleştirilecek ihracın metoduyla ve sermaye piyasası aracına dair fiyatın nasıl belirlendiği ile ilgilidir. Bir başka ifade ile sermaye piyasası aracının en önemli unsurlarından biri olan fiyat ihraç metodu ile belirlenecektir. Kurul tarafından hazırlanan II.5.2 numaralı *Sermaye Piyasası Araçlarının Satışı Tebliği* m.

⁴³⁵Süreli öneri

MADDE 3-

Kabul için süre belirleyerek bir sözleşme yapılmasını öneren, bu sürenin sona ermesine kadar önerisiyle bağlıdır.

6 uyarınca sermaye piyasası araçları halka arz edilerek, halka arz edilmeksizin, tahsisli olarak ve nitelikli yatırımcılara olmak üzere dört farklı şekilde gerçekleştirilebilir. Tebliğ m.13'de⁴³⁶ halka arz edilmek suretiyle gerçekleştirilecek ihraçların talep toplama yoluyla, talep toplanmaksızın ve borsada satış yoluyla gerçekleştirilebileceği düzenlenmiştir. Tebliğin devamında ise bu satış yöntemlerine dair ayrıntılara yer verilmiştir.

Talep toplama yoluyla satış yöntemi

MADDE 14 – (1) *Talep toplama yoluyla satış yöntemi, yatırımcıların halka arz edilen sermaye piyasası araçlarına ilişkin taleplerinin toplanarak bu taleplerin önceden belirlenmiş usul ve esaslar çerçevesinde karşılanan kısmına ilişkin satışını ifade eder.*

(2) *Talep toplama yoluyla satış yönteminde, yatırımcıların satışa sunulan sermaye piyasası araçlarına ilişkin talepleri bu Tebliğin ekindeki talep formunun düzenlenmesi suretiyle toplanır ve satış işlemi talep toplandıktan sonra izahnamede belirlenen usul ve esaslara göre gerçekleştirilir. Sermaye piyasası araçlarının dağıtımı yalnızca talepte bulunanlar arasında yapılır. Yatırımcılar istedikleri takdirde, talep formunda satın almak istedikleri sermaye piyasası aracının miktarına ilişkin bir alt sınır belirleyebilirler. Yetkili kuruluşlar talep formunu kabul etmeden önce yatırımcıların kimlik bilgilerini tespit ederler. Satış planlanan sermaye piyasası araçlarına ilişkin talep toplanmış olması, bu taleplerin mutlaka karşılanacağı anlamına gelmez.*

(3) *İzahnamede aksi belirtilmediği sürece, talep toplama yoluyla satış yönteminin kullanıldığı halka arzlarda izahnamede herhangi bir değişiklik olmasa dahi, yatırımcılar talep toplama süresi içerisinde taleplerini değiştirme ya da geri alma hakkına sahiptirler.*

(4) *Talep toplama yoluyla satış yöntemi;*

- a) *Sabit fiyatla talep toplama,*
 - b) *Fiyat teklifi alarak talep toplama,*
 - c) *Fiyat aralığı ile talep toplama*
- yoluyla gerçekleştirilir.*

(5) *Sabit fiyatla talep toplama yoluyla satış yönteminde;*

- a) *Satışa sunulan aracın pay olması durumunda sabit bir fiyat belirlenerek talep toplanır.*
- b) *Pay dışındaki sermaye piyasası araçlarının satışında aracın niteliğine göre uygun görülen iskonto oranı, kupon faizi oranı gibi sabit kriterler belirlenir.*

(6) *Fiyat teklifi alarak talep toplama yoluyla satış yönteminde;*

- a) *Satışa sunulan aracın pay olması durumunda asgari bir satış fiyatı belirlenir ve bunun üzerindeki fiyat teklifleri toplanır.*
- b) *Pay dışındaki sermaye piyasası araçlarının satışında aracın niteliğine göre uygun görülen iskonto oranı, kupon faizi oranı gibi kriterler belirlenir ve bu kriterlere dayalı olarak fiyat teklifleri toplanır.*

(7) *Fiyat aralığı ile talep toplama yoluyla satış yönteminde;*

- a) *Satışa sunulan aracın pay olması durumunda bir taban ve tavan fiyat belirlenerek bu fiyat aralığından yatırımcıların talepleri toplanır.*
- b) *Pay dışındaki sermaye piyasası araçlarının satışında aracın niteliğine göre uygun görülen asgari ve azami iskonto oranı, kupon faizi oranı gibi kriterlerin tespit edilmesi suretiyle belirlenecek taban ve tavan fiyat aralığından yatırımcıların talepleri toplanır.*

⁴³⁶**Halka arzda uygulanabilecek satış yöntemleri**

MADDE 13 – (1) Sermaye piyasası araçlarının halka arz yoluyla satışında;

- a) Talep toplama yoluyla satış yöntemi,
 - b) Talep toplanmaksızın satış yöntemi,
 - c) Borsada satış yöntemi
- kullanılabilir.

c) Bu fıkra kapsamındaki talep toplama işlemlerinin, fiyat aralığında kalmak kaydıyla farklı oran ya da fiyat adımlarından gerçekleştirilmesi mümkündür.

(8) Fiyat aralığı ile talep toplama yoluyla satış yönteminin kullanılması durumunda tavan fiyat, taban fiyatın yüzde yirmi fazlasını aşmayacak şekilde belirlenir.

(9) Talep toplama yoluyla satış yönteminin kullanılması durumunda, halka arz edilen paylara yeterli talepte bulunulmaması durumunda, talepte bulunulmayan paylar için bu Tebliğin talep toplanmaksızın satış yöntemine ilişkin düzenlemeleri uygulanır.

Bu düzenlemeler incelendiğinde sabit fiyatlı talep toplama işleminin bir icap olarak nitelendirilebileceği zira buradaki talep toplama ile kastedilenin söz konusu fiyatı kabul eden yatırımcılar olduğu anlaşılmaktadır. Ancak fiyat teklifi alarak talep toplanması veya fiyat aralığı ile talep toplanması halinde izahnamenin bir icaba davet olarak kabul edilmesi gerektiği savunulabilir zira sermaye piyasası aracının fiyatı yatırımcılardan gelen talepler dikkate alınarak belirlenmektedir. Ancak tebliğin 18., 19., 20., ve 21. maddelerinde bu talep toplamanın nihai işlem olmadığı açıkça düzenlenmiştir. Tebliğ m. 23⁴³⁷ uyarınca ilgili sermaye piyasası aracı ister sabit fiyatlı talep toplama metodu isterse fiyat teklifi alarak veya fiyat aralığı belirlenerek ihraç edilmiş olsun ihraççının bu işlemi onaylaması gerektiği düzenlenmiştir. Böylelikle izahnamenin bir icaba davet, yatırımcılar tarafından kollektif olarak belirlenen fiyatın bir icap, ihraççının bu fiyatı onaylamasını ise kabul olarak değerlendirmek gerekecektir.

⁴³⁷ **Dağıtım listesinin kesinleşmesi, bedel iadesi ve teslim**

MADDE 23 – (1) Talep toplama süresinin bitimini izleyen iki iş günü içerisinde yetkili kuruluş ya da varsa konsorsiyum lideri, sermaye piyasası aracı satın almak isteyen yatırımcıların adı/soyadını, varsa T.C. Kimlik numaralarını, ticaret unvanlarını, vergi kimlik numaralarını, talep ettikleri sermaye piyasası aracı miktarını, teklif edilen fiyatı, talepte bulunulan asgari miktarı, talebin sisteme girildiği tarih ve saat ile sermaye piyasası araçlarının yatırımcılar arasındaki dağıtımını gösterir bir liste düzenleyerek ihraççıya ve/veya halka arz edene verir. Yurt dışından alınan taleplerde, talebin sisteme girildiği tarih ve saatin bu listede yer alması gerekmez.

(2) İhraççı ve/veya halka arz eden, dağıtım listesinin teslimini izleyen iki iş günü içinde listeyi onaylayarak yetkili kuruluş veya konsorsiyum liderine teslim eder.

(3) Onaylanan dağıtım listesini alan yetkili kuruluş, karşılanan taleplere ilişkin sermaye piyasası araçlarının yatırımcılara teslimini izahnamede belirtilen usul ve esaslar çerçevesinde yerine getirir. Konsorsiyum oluşturulması durumunda sermaye piyasası araçlarının yatırımcılara teslimi yükümlülüğü konsorsiyum liderine aittir.

(4) Karşılanamayan taleplere ilişkin bedel iadeleri, onaylanan dağıtım listesinin yetkili kuruluş tarafından teslim alınmasını izleyen iş günü içerisinde yerine getirilir. Konsorsiyum oluşturulmuş olması durumunda onaylanan dağıtım listesini alan konsorsiyum lideri karşılanamayan taleplere ilişkin bedel iadelerinin yerine getirilmesi için aynı gün içerisinde konsorsiyum üyelerine bildirimde bulunur. Konsorsiyum üyeleri bildirimini izleyen iş günü içerisinde karşılanamayan taleplere ilişkin bedel iadelerini yerine getirir.

Tebliğ m. 15’de düzenlenen *talep toplanmaksızın satış* ihtimalinde ise fiyat ve ileride kurulacak olan sözleşmenin esaslı unsurlarının tamamı ihraççı tarafından izahnamede belirtildiğinden artık bu izahnamenin bir icap olarak değerlendirilmesi gerektiği kanaatindeyiz. Zira burada ihraççı tarafından belirlenen bir fiyat ile satılmak istenen bir sermaye piyasası aracı ve bu sermaye piyasası aracını o fiyattan satın almak isteyen yatırımcılar söz konusudur. *Ayoğlu* ve *Uşaklı* tarafından izahnamenin bir icap olarak nitelendirilmesi halinde ihraçtan fazla miktarda talep gelmesi halinde bunun sözleşmeye aykırılık teşkil edebileceğine dair görüşe yatırımcıların ihraca konu sermaye piyasası araçlarının sayısını bildikleri ve talebin fazla olması halinde ise ödedikleri bedelin kendilerine iade edileceğini izahnamede kabul ettikleri gerekçesiyle katılmamaktayız.

Son olarak SerPK’nun sistematığı ve halka arz gibi kavramların fiili hayatta gerçekleşme metodu dikkate alındığında izahnamenin (talep toplanmaksızın satış metodu hariç) bir icap olarak değerlendirilmesi mümkün değildir. Zira sermaye piyasası araçlarının halka arz edilmek suretiyle satışı halinde fiyat belirsizliği uygulamada *talep toplama* metodu ile giderilmektedir. Keza, ihraççının söz konusu sermaye piyasası araçlarını teslim zorunluluğu da bulunmamakta olup bu husus ilgili izahnamelerde de açıkça belirtilmektedir. Nitekim TOKİ tarafından ihraç edilen gayrimenkul sertifikalarına dair süreçte lider aracı kuruluşa talep toplama için yetki verilmiş ve fiyat bu talep toplama işlemi akabinde belirlendikten sonra yatırımcıların talepleri karşılanmıştır.

b. Sorumluluk Açısından İnceleme

Sermaye piyasası araçlarına yatırım yapmak isteyen yatırımcılar, ihraççı tarafından hazırlanan izahnameyi inceleyerek ihraççının içinde bulunduğu mali, idari ve hukuki durum hakkında fikir edinebilmeli ve bu sayede olası riskleri öngörebilmelidir. Bir diğer taraftan izahname, ihraççının sorumsuzluk beyanı olarak da nitelendirilebilir. Yani ihraççı ihraca konu sermaye piyasası aracına ilişkin olarak bütün riskleri açıkça izahnamede belirtmiş ve belirtilen bu risklerden birisinin ortaya çıkması sebebiyle yatırımcılar zarara uğramış ise ihraççı bu durumda sorumlu tutulamaz zira yatırımcı izahnamede belirtilen riskleri kabul etmek suretiyle sermaye

piyasası aracına yatırım yapmaktadır. İhraççı, izahnamede kendisi için öngördüğü olası riskleri açıkça belirterek, ihraç etmiş olduğu sermaye piyasası aracının bu risklerden ne şekilde etkilenebileceğini detaylı bir şekilde açıklamalıdır. Böylelikle yatırımcı, ihraç edilen sermaye piyasası aracına ilişkin olarak olası riskler hakkında bilgilendirilmekte ve kararını bu riskleri kabul edilerek aldığı varsayılmaktadır. Yatırımcı, izahnamede yer alan bilgi ve açıklamalara bakarak yatırımın taşıdığı riskin derecesini ve kendisine sağlayacağı kârı hesaplayabilme imkanına sahip olmalıdır ki, sağlıklı bir yatırım kararı verebilsin⁴³⁸. Bu itibarla, yatırımcının aldatılmasının önlenmesinde en etkili yöntem, sağlıklı karar vermesini sağlayacak bilgilerle donatılmış bir izahnamenin hazırlanmasını sağlamaktır⁴³⁹. **Turan** izahnamenin yatırımcılar açısından güven oluşturan bir belge olduğu bu nedenle bir nevi teminat fonksiyonu da taşıdığını belirtmektedir⁴⁴⁰.

Doktrinde, izahnameden doğan sorumluluk incelenirken ihraççı ve ihraççı dışındaki kişiler⁴⁴¹ özelinde ayırım yapılmıştır. Bizde çalışmamızda sorumluluğu belirlerken öncelikle ihraççının, akabinde ihraççı dışında kalan kişilerin sorumluluğunu izah edeceğiz.

SerPK m. 32. maddesinde kamuyu aydınlatma amacı ile düzenlenmesi öngörülen belgeleri imzalayanlar veya bu belgeler kendi adına imzalanan tüzel kişilerin de bu belgelerdeki yanlış, yanıltıcı veya eksik bilgilerden kaynaklanan zararlardan müteselsilen sorumlu oldukları düzenlenmiştir. Burada üzerinde durulması gereken konulardan bir tanesi de izahnamenin de kamuyu aydınlatma fonksiyonu bulunduğuudur. **Turan**⁴⁴² ve **Çetin/Töremiş/Cantimur**⁴⁴³ izahnameden doğan sorumluluğun SerPK m.10'da ayrıca düzenlenmesi nedeniyle burada yer alan

⁴³⁸ Somer, s. 75.

⁴³⁹ Somer, s. 76.

⁴⁴⁰ Gökçen Turan, Türk Hukukunda İzahnameden Doğan Hukuki Sorumluluğun Esasları, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi, C.XX, 2016, S.1, s. 193.

⁴⁴¹ İhraççı dışında kalan kişilerden kastımız halka arz edenler, ihraca aracılık eden lider aracı kurum, varsa garantör ve ihraççının yönetim kurulu üyeleridir.

⁴⁴² Turan, **İzahnameden Doğan Sorumluluk**, s. 216

⁴⁴³ Nusret Çetin/Hatice Ebru Töremiş/Zeynep Cantimur, **6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun Sistematiik Analizi**, Yetkin Yayınları, Ankara, 2014, s. 43.

sorumluluğun genel hüküm olduğu ve bu nedenle izahnameden doğan sorumluluğa özel hüküm olarak m.10'un uygulanması gerektiğini belirtilmektedirler.

Türk Ticaret Kanunu'nun 549. maddesinde yer alan *“Şirketin kuruluşu, sermayesinin artırılması ve azaltılması ile birleşme, bölünme, tür değiştirme ve menkul kıymet çıkarma gibi işlemlerle ilgili belgelerin, izahnamelerin, taahhütlerin, beyanların ve garantilerin yanlış, hileli, sahte, gerçeğe aykırı olmasından, gerçeğin saklanmış bulunmasından ve diğer kanuna aykırılıklardan doğan zararlardan, belgeleri düzenleyenler veya beyanları yapanlar ile kusurlarının varlığı hâlinde bunlara katılanlar sorumludur.”* hükmünün SerPK 10. ve 32. maddesinde düzenlenen sorumluluk hallerinin çeliştiği ileri sürülebilir. Ancak SerPK'nun özel mahiyette bir kanun olması ve sorumluluğa ilişkin özel hükümler ihtiva etmesi nedeniyle Türk Ticaret Kanunu'nun 330. maddesinde yer alan düzenleme⁴⁴⁴ doğrultusunda SerPK'da düzenlenen hükümlere öncelik verilmesi gerektiğini doktrinde belirtilmektedir.

Türk Borçlar Kanunu m. 60'da yer alan düzenleme⁴⁴⁵ gereği hem SerPK'da hem de diğer kanunlarda bulunan düzenlemelerin birlikte uygulanmasının mümkün olup olmayacağı üzerinde de durulması gerekmektedir. Bu hususta **Ayoğlu**, SerPK'da öngörülen izahnameden doğan sorumluluğa dair hükümlerin amacının yatırımcılara Türk Borçlar Kanunu uyarınca sağlanan korumaya ek bir koruma daha sağlamak olduğunu, yatırımcıların Türk Borçlar Kanunu uyarınca sahip olduğu hakların SerPK'da yer alan hükümler nedeniyle ellerinden alınmadığını belirtmektedir⁴⁴⁶.

⁴⁴⁴ II – Özel kanunlara bağlı anonim şirketler

MADDE 330– (1) Özel kanunlara tabi anonim şirketlere, özel hükümler dışında bu kısım hükümleri uygulanır.

⁴⁴⁵ 1. Sebeplerin yarışması

MADDE 60– Bir kişinin sorumluluğu, birden çok sebebe dayandırılabilirse hâkim, zarar gören aksini istemiş olmadıkça veya kanunda aksi öngörülmedikçe, zarar görene en iyi giderim imkânı sağlayan sorumluluk sebebine göre karar verir.

⁴⁴⁶ Ayoğlu, Halka Arz, s. 152.

1) Sorumluluğun Kaynağı Bakımından

a) Haksız Fiil Hükümlerinin Uygulanıp Uygulanamayacağı

Haksız fiil sorumluluğundan bahsedilebilmesi için ihraççı tarafından yatırımcılara yönelik olarak hukuka aykırı şekilde bir fiil ile zarar verilmiş olması ve bu zarar ile fiil arasında illiyet rabıtasının bulunması gerekmektedir. **Tekinalp**⁴⁴⁷ ve **Kütükçü**⁴⁴⁸ izahnameden doğan sorumluluğun haksız fiil hükümlerine dayandırılabilirliğini belirtmektedir.

İzahnameden doğan sorumluluğun haksız fiil sorumluluğuna dayandırılması hususunun ihraççı ve ihraççı dışındaki kişiler bakımından ayrıştırılması gerekmektedir. SerPK m. 10'da ihraççı açısından izahname için düzenlenen sorumluğa ilişkin ilk cümle incelendiğinde herhangi bir surette kusurdan bahsedilmediği anlaşılmaktadır. Ancak maddenin ikinci cümlesinde belirtilen halka arz edenler, ihraca aracılık eden lider aracı kurum, varsa garantör ve ihraççının yönetim kurulu üyelerine dair kişilerin izahnameye dair sorumluluğun *kusura ve durumun gereklerine göre zararlar kendilerine yükletilebileceği nispette sorumlu oldukları* ifade edilmiştir.

SerPK'nun gerekçesinde tasarının Avrupa Birliği Katılım Öncesi Yardımı niteliğindeki Eşleştirme Projesine ("Twinning Project") dayandığı belirtilerek özellikle tasarının tanımlar maddesinin Avrupa Birliği Direktifleri dikkate alınarak hazırlandığı ifade edilmiştir⁴⁴⁹. Avrupa Birliği'nin 2003/71/EC sayılı Direktifi m. 6'da izahnameden doğan sorumluluğun en azından ihraççı üzerinde kalması gerektiği belirtilmektedir⁴⁵⁰. **Turan** aracı kurumların izahnameden doğacak sorumluluklarının hem haksız fiile ve sözleşmeye aykırılığa dair unsurlar barındırdığını bu nedenle bu

⁴⁴⁷ Tekinalp, **Sermaye Piyasası**, s. 34

⁴⁴⁸ Kütükçü, s. 245.

⁴⁴⁹ SerPK gerekçesi s. 12 ve 21. <https://www.tbmm.gov.tr/sirasayi/donem24/yil01/ss337.pdf> Erişim Tarihi: 9.7.2019

⁴⁵⁰ **Article 6**

Responsibility attaching to the prospectus

1. Member States shall ensure that responsibility for the information given in a prospectus attaches at least to the issuer or its administrative, management or supervisory bodies, the offeror, the person asking for the admission to trading on a regulated market or the guarantor, as the case may be.

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32003L0071> Erişim Tarihi: 5.7.2019

kuruluşlar için öngörülen özen borcu da dikkate alındığında sorumluluğun karma olduğunu ifade etmiştir⁴⁵¹. **Ayoğlu** ise izahnameden doğan sorumluluğun haksız fiil hükümlerine dayandırılmasının SerPK'nun amacına uygun olmadığını zira yatırımcıların haksız eylem, zarar ve illiyet bağıını ispat etmelerinin güç olduğunu ve en azından halka arz eden olarak en büyük menfaati elde eden ihraççının sorumluluğunun kusura dayandırılmamasının hakkaniyetli olduğunu savunmaktadır⁴⁵².

b) Sözleşme Öncesi Sorumluluk Hükümlerinin Uygulanıp Uygulanamayacağı

Sözleşme kurulmadan evvel taraflardan birinin veya bu tarafın yardımcılarının diğer tarafa veya onun yardımcılarına dürüstlük kuralına aykırı olarak taraflar arasındaki güven ilişkisini zedeleyecek şekilde hareket etmesi nedeniyle oluşan zarardan sorumluluk sözleşme öncesi sorumluluk yani *culpa in contrahendo* olarak tanımlanmaktadır⁴⁵³.

İhraççı ve ihraççı dışındaki kişilerin izahnameden doğan sorumluluklarının *culpa in contrahendo* sorumluluğundan kaynaklandığının belirlenebilmesi izahnamenin hukuki mahiyetinin de tespit edilmesi gerekmektedir. Yukarıda da ayrıntılı olarak üzerinde durulduğundan izahnamenin hukuki mahiyetini tekrar tartışmak yerine izahnameden doğan sorumluluğun *culpa in contrahendo* sorumluluğu olabilmesi için izahnamenin icaba davet olarak kabul edilmesi gerektiğini belirtmek isteriz. Bu ihtimalde ihraççı ve ihraççı dışında kalan kişilerin sorumluluğunun *culpa in contrahendo* çerçevesinde belirlenmesi mümkündür. **İnceoğlu**⁴⁵⁴ ve **Koca**⁴⁵⁵ ihraççının sorumluluğunun *culpa in contrahendo* hükümlerine dayandırılmasının mümkün olduğu zira Alman hukukunda da izahnameden doğan sorumluluğun *culpa in contrahendo* sorumluluğunun biraz daha geliştirilmiş hali ile açıklandığını

⁴⁵¹ Turan, **İzahnameden Doğan Sorumluluk** s. 211.

⁴⁵² Ayoğlu, **Halka Arz**, s. 141 ve 151.

⁴⁵³ Fikret Eren, **Borçlar Hukuku Genel Hükümler**, 2016, 9.Bası, Beta Yayıncılık, İstanbul, 2006, s. 1083.

⁴⁵⁴ İnceoğlu, s. 132.

⁴⁵⁵ Ezgi Koca, **İzahnameden Doğan Sorumluluk**, SPK Yeterlik Etüdü, Ankara, 2010, s. 26.

belirtmişlerdir. **Sönmez** ise aracı kuruluşlar yönünden sorumluluğun “*culpa in contrahendo*” sorumluluğuna dayandığını savunmaktadır⁴⁵⁶.

c) Sözleşmeye Aykırılık Hükümlerinin Uygulanıp Uygulanamayacağı

İzahnamenin ihraççı ile yatırımcı arasındaki hukuki ilişkiyi oluşturan bir sözleşme olduğunun kabul edilmesi halinde izahnamede yer alan bilgilerin gerçek ve doğru olması gerekmektedir. Zira, ihraççılar yatırımcılara birer menkul kıymet satıp devrettiğinden ihraççıların aynı zamanda Türk Borçlar Kanunu m. 219 uyarınca satıcı konumundadırlar. Keza Türk Medeni Kanunu m. 2’de yer alan dürüst davranma ödevi nedeniyle de ihraççıların ve ihraççı dışındaki kişilerin de izahnameden sorumlu oldukları belirtilebilir. **Ayoğlu** ihraççının izahnamede kendisine ait finansal ve diğer bilgileri bulundurmasının bir zorunluluk olması ve ihraççının bu belgeleri de imzalaması nedeniyle bu belgelerde yer alan bilgileri tekeffül etmesi gerektiğini belirtmektedir⁴⁵⁷.

SerPK’deki düzenlemeler dikkate alındığından yatırımcıların her aşamada korunmasının ön planda olduğu anlaşılmaktadır. Bu doğrultuda ihraççıların izahnamede belirtmiş oldukları hususlara uygun olmayan bir menkul kıymetin yatırımcılara satılması halinde ihraççının aynı zamanda sözleşmesel yükümlülüklerine aykırı hareket ettiği söylenebilir. Zira ihraççı, izahnamede belirttiği şekilde bir menkul kıymet teslim etmemiş, sözleşmede kararlaştırılan menkul kıymete ait özellikleri haiz olmayan bir menkul kıymet teslimi gerçekleştirmiştir. Bu ihtimalde ihraççının izahnamede öngörülen şekilde bir teslim gerçekleştirmemesi nedeniyle sözleşmeye (izahnameye) aykırı hareket ettiği ve bu nedenle sorumluluğun sözleşmeye aykırılıktan kaynaklandığı ileri sürülebilir.

Sözleşmeye aykırılık halinde yatırımcıların birer alacaklı konumuna geçeceği izahtan varestedir. Doktrindeki Türk Ticaret Kanunu’nun 553. maddesinin göndermesi ile alacaklıların yönetim kurulu üyelerine karşı sözleşmeye aykırılık hükümlerine

⁴⁵⁶ Yusuf Ziyaeddin Sönmez, **Aracı Kurumların Hukuki Sorumluluğu**, Ankara Üniversitesi SBE özel Hukuk Anabilim Dalı’na sunulmuş yayımlanmamış yüksek lisans tezi, Ankara, 1997 s. 120

⁴⁵⁷ Ayoğlu, **Halka Arz**, s. 152.

dayanarak sorumluluğa gidebileceği görüşünden⁴⁵⁸ hareket eden **Turan**, yatırımcıların ihraççının yönetim kurulu üyelerine karşı sözleşmeye aykırılık hükümlerine dayanabileceğini ifade edilmiştir⁴⁵⁹.

d) Kanundan Doğan Sorumluluk

İzahnameden doğan sorumluluğun doğrudan doğruya kanuni düzenlemeye dayandığı yani kanundan doğduğunu ileri süren görüşler de bulunmaktadır. **İnceoğlu** ihraççı dışında kalan kişiler açısından izahnameden doğan sorumluluğun kanundan doğduğunu çünkü SerPK'daki düzenlemeler dikkate alındığında ihraççı dışında kalan kişilerin sorumluluğunun ikincil olduğunu ve bu nedenle bu sorumluğa haksız fiil sorumluluğu denilemeyeceğini belirtmektedir⁴⁶⁰. Yazarın bu görüşünün haklılık payı vardır zira ihraççı dışında kalan kişilerin sorumluluğunun haksız fiil hükümlerine dayandırılması halinde bu kişilerin neden tali sorumlu olduğunu mevcut Türk Borçlar Kanunu m. 61⁴⁶¹ uyarınca izah etmek güçleşecektir. Ancak Yazarın ihraççı açısından izahnameden doğan sorumluluğu *culpa in contrahendo* sorumluluğuna dayandırdığını hatırlatmak isteriz⁴⁶².

Ayoğlu ise gerek ihraççı gerekse ihraççı dışında kalan kişiler ve bağımsız denetim kuruluşu açısından sorumluluğun kanundan doğduğunu çünkü SerPK'nun birinci maddesi uyarınca korunmak istenen kesimin yatırımcı olduğunu, bu sorumluluğun haksız fiil veya sözleşmeye aykırılık ile açıklanmaya çalışılması halinde ise birtakım zorluklar yaşanacağını belirtmiştir⁴⁶³. **Turan** da sosyo-ekonomik

⁴⁵⁸ Hasan Pulaşlı, **Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Anonim Şirket Yönetim Kurulu Üyelerinin Özen Yükümlülüğü ve Müteselsil Sorumluluğu**, BATİDER, C.25, S.1, 2009, s. 36.

⁴⁵⁹ Turan, **İzahnameden Doğan Sorumluluk**, s. 211.

⁴⁶⁰ İnceoğlu, s. 133.

⁴⁶¹ **2. Müteselsil sorumluluk**

a. Dış ilişkide

MADDE 61- Birden çok kişi birlikte bir zarara sebebiyet verdikleri veya aynı zarardan çeşitli sebeplerden dolayı sorumlu oldukları takdirde, haklarında müteselsil sorumluluğa ilişkin hükümler uygulanır.

⁴⁶² İnceoğlu, s. 132.

⁴⁶³ Ayoğlu, **Halka Arz**, s. 152. Yazar, haksız fiil hükümlerinin uygulanması halinde ispat kurallarının yatırımcılar aleyhine işleyeceğini ve modern sermaye piyasası sistemlerinde açılan davalarda kusur ve illiyet bağının ispatının aranmadığını keza bu sorumluluğun *culpa in contrahendo* olarak değerlendirilmesinin de ihraççı, yatırımcı ve ihraca aracılık eden kuruluşlar arasında imzalanan sözleşmelerdeki edimlere göre farklılık arz edebileceğini sözelimi ihraççı ile aracı kuruluş arasındaki sözleşmenin *tam yüklenip sözleşmesi* olması halinde aracı kuruluşlar yönünden *culpa in contrahendo* sorumluluğunun doğabileceğini ancak bu ihtimalde ihraççı ile yatırımcı arasında herhangi bir

gelişmeler nedeniyle bireylerin gündelik hayatlarındaki hukuki işlemlerinin karmaşıklaştığını ve ilişkiler nedeniyle doğan bazı sorumlulukların sadece haksız fiil veya sözleşmeye aykırılık seçenekleri arasına sıkıştırılarak çözümlenmenin mümkün olmadığını, bu nedenle izahnameden doğan sorumluluğun kanundan doğduğunun kabul etmek gerekeceğini zira bu sorumluluğa dair zamanaşımı süresi ve sorumluluğun kapsamı gibi hususların da kanunda ayrıca düzenlendiği böylelikle genel hükümlere gidilmesine ihtiyaç kalmadığını belirtmiştir⁴⁶⁴. **Kara** kamuyu aydınlatma belgelerinden doğan sorumluluğun kanundan kaynakladığını ancak bu sorumluluğa haksız fiil hükümlerinin kıyasen uygulanması gerektiğini belirtmektedir⁴⁶⁵.

Sorumluluğun kanundan doğduğunun kabul edilmesi halinde ihraççı dışındaki kişilerin ihraççının ifa yardımcısı mı olduğu yoksa sorumluluğun adam çalıştırının sorumluluğu dikkate alınarak mı belirleneceği şeklindeki ayrıma gidilmesine de gerek kalmayacaktır zira sorumluluk özel olarak kanunla öngörülmüştür.

2) Sorumluluğun Çeşidi Bakımından

a) Kusur Sorumluluğuna Dayanılıp Dayanılmayacağı

SerPK kanunda düzenlenen izahnameden doğan sorumluluğun kusura dayanıp dayanmadığının tespit edilebilmesi için öncelikle bu sorumluluğun SerPK'daki düzenlemeler ışığında ihraççı ve ihraççı dışında kalan kişiler açısından incelenmesi gerekmektedir.

Bu doğrultuda SerPK m.10 incelendiğinde ihraççının sorumluluğuna dair ihraççının kusurlu olup olmadığına değinilmemiş olup ihraççının yanlış, yanıltıcı veya eksik bilgi nedeniyle yatırımcıların uğramış olduğu zararlardan sorumlu olacağı

sözleşmesel ilişkin bulunmadığını ve ihraççı açısından *culpa in contrahendo* hükümlerin dayanılmasının mümkün olmadığını belirtmektedir. Yazarın görüşleri son derece detaylı olup bu görüşler aracı kuruluşlar ile ihraççı ve yatırımcı arasında imzalanan sözleşmelerdeki edimleri dikkate alınarak açıklandığından bu görüşlere ait detaylar eserin 134., 151., 152., ve 153. sayfalarında yer almaktadır.

⁴⁶⁴ Turan, **İzahnameden Doğan Sorumluluk**, s. 207.

⁴⁶⁵ Mustafa Sencer Kara, **Kamuyu Aydınlatma Belgelerinden Doğan Hukuki Sorumluluk**, Selçuk Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 23(2), s. 166.

düzenlenmiştir. Ancak madde metni devamında halka arz edenler, ihraca aracılık eden lider aracı kurum, varsa garantör ve ihraççının yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğunun kusur esasına dayandırılması gerektiği ifade edilmiştir. *Pulaşlı*⁴⁶⁶, *Tekinalp*⁴⁶⁷ ve *Akdağ*⁴⁶⁸ buradaki sorumluluğun objektifleştirilmiş kusur sorumluluğu olduğu böylelikle her olayın özelinde ayrı değerlendirme yapılarak normal ve ortalama bir insanın aynı durum ve şartlar için göstereceği dikkat ve özenin göz önünde tutulması gerektiğini savunmaktadır.

b) Kusursuz Sorumluluk Hükümlerinin Uygulanıp Uygulanamayacağı

İzahnameden doğan sorumluluğun tam anlamıyla bir kusursuz sorumluluk hali olup olmadığının belirlenmesi güçtür. Zira SerPK m.10 ve m. 32'deki düzenlemeler dikkate alındığından kusurun özellikle ihraççı dışındaki kişiler açısından ön plana çıktığını söylenebilir. Bu nedenle ihraççı açısından izahnameden doğan sorumluluğun bir kusursuz sorumluluk hali olduğu hususu *Ayoğlu*⁴⁶⁹, *Adıgüzel*⁴⁷⁰, *Kara*⁴⁷¹ ve *Turan*⁴⁷² tarafından savunulmaktadır.

İhraççılar dışında kalan kişilere dair sorumluluk ise izahname ve izahname dışındaki kamuyu aydınlatma belgeleri ve ihraççı dışında kalan kişilerin kim olduklarının belirlenmesi açısından farklılık arz etmektedir. SerPK m. 10'da izahnameden doğan sorumluluğun halka arz edenler, ihraca aracılık eden lider aracı kurum, varsa garantör ve ihraççının yönetim kurulu üyeleri kusurlarının olması halinde sorumlu olabilecekleri düzenlenmiştir. Burada üzerinde durulması gereken önemli nüanslardan birisi de halka arz edenler, ihraca aracılık eden lider aracı kurum,

⁴⁶⁶ Hasan Pulaşlı, *Şirketler Hukuku Şerhi*, C.II, 2014, s. 2106; Hasan Pulaşlı, *Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'na Göre Anonim Şirket Yönetim Kurulu Üyelerinin Özen Yükümlülüğü ve Müteselsil Sorumluluğu*, BATİDER, C.XXV, S.1, 2009, s.34;

⁴⁶⁷ Ünal Tekinalp, *Yeni Anonim ve Limited Ortaklıklar Hukuku ile Tek Kişi Ortaklığının Esasları*, 2. Baskı, İstanbul, 2012, s.282-283.

⁴⁶⁸ Necla Güney Akdağ, *6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu'na Göre Anonim Şirket Yönetim Kurulu*, 1. Baskı, İstanbul, 2012, s.202.

⁴⁶⁹ Tolga Ayoğlu, "İzahnameden Doğan Sorumluluk", *İsviçre Borçlar Kanunu'nun İktisabının 80. Yılında İsviçre Borçlar Hukuku'nun Türk Ticaret Kanunu'na Etkileri*, İstanbul: 2009, s.642.

⁴⁷⁰ Burak Adıgüzel, *Sermaye Piyasası*, s. 36.

⁴⁷¹ Mustafa Sencer Kara, *Kamuyu Aydınlatma Belgelerinden Doğan Hukuki Sorumluluk*, Selçuk Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 23(2), s. 169.

⁴⁷² Turan, *İzahnameden Doğan Sorumluluk*, s. 209 ve 217.

varsa garantör ve ihraççının yönetim kurulu üyeleri dışında kalan ve ihraççı haricindeki kişilerin bir kamuyu aydınlatma belgesi olan izahnameden doğan sorumluluklarının kusursuz sorumluluk olarak kabul edilebileceğidir⁴⁷³. Zira SerPK m.10 sadece halka arz edenler, ihraca aracılık eden lider aracı kurum, varsa garantör ve ihraççının yönetim kurulu üyelerinin kusurlarıyla sorumlu olduklarını belirtmiştir. Halbuki SerPK m.32’de kamuyu aydınlatma belgelerini imzalayanların yanlış, yanıltıcı veya eksik bilgilerden kaynaklanan zararlardan müteselsilen sorumlu olduğu belirtilmekte ve bu kişilere kurtuluş beyyinesi getirme imkânı tanınmaktadır.

Bu nedenle, yalnızca halka arz edenler, ihraca aracılık eden lider aracı kurum, varsa garantör ve ihraççının yönetim kurulu üyelerinin izahnameden doğan sorumluluklarının kusura dayalı olduğu diğer tüm kamuyu aydınlatma belgelerinden doğan sorumluluğun ihraççı ve ihraççı dışında kalanlar için birer kusursuz sorumluluk hali olacağı ileri sürülebilir. Nitekim SerPK m.32/3’de düzenlemenin bir kurtuluş beyyinesi olduğu ifade edilmiştir⁴⁷⁴. Bu düzenlemeye göre kamuyu aydınlatma belgelerindeki yanlış, yanıltıcı veya eksikliklerden bilgisi olmadığı ve bu bilgi eksikliğinin kast veya ağır ihmalden kaynaklanmadığını ispatlayan kişinin sorumlu olmayacağı düzenlenmiştir. Görüleceği üzere SerPK m 32/3 aynı zamanda yatırımcılar lehine bir karine öngörmektedir ve bu karinenin aksinin ispat mükellefiyetini kusuru olmadığını belirtilen kişilere yüklemektedir. SerPK m. 32/3’te düzenlenen kurtuluş beyyinesi imkanından ihraççının da faydalanıp faydalanamayacağı tartışmalıdır. **Turan** ihraççı açısından izahnameden doğan sorumluluğa ilişkin SerPK m.10’da herhangi bir kurtuluş beyyinesi imkânı bulunmadığını bu nedenle ihraççının izahnameden doğan sorumluluğu için SerPK m. 32/3’ün uygulama alanı bulamayacağını belirtmektedir⁴⁷⁵. Ancak mevcut SerPK m. 10 ve m. 32 arasındaki yeknesaklığın eksikliği ve özellikle m. 32’de kanun koyucunun tekrardan “*izahname*”

⁴⁷³ Kanundaki bu absürt durum m. 10’nun tasarı hali ile Plan ve Bütçe Komisyon tarafından kabul edilen halinin başka olması ve m.32’de izahname ifadesinin çıkarılmaması nedeniyle ortaya çıkmaktadır. Detaylı bilgi için 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu Plan ve Bütçe Komisyonu raporu s. 154. <https://www.tbmm.gov.tr/sirasayi/donem24/yil01/ss337.pdf> Erişim Tarihi: 13.08.2019

⁴⁷⁴ Memiş/Turan, s. 85.

⁴⁷⁵ Turan, **İzahnameden Doğan Sorumluluk**, s. 209 ve 217.

yi belirtmesi sorumluluk rejiminin belirlenmesini güçleştirmektedir. **Kara** da bu çekinceye yola çıkarak mevcut yasal düzenlemeleri eleştirmektedir⁴⁷⁶.

3) Sorumluluğun Şekli

a) Asli Sorumluluk

İzahnameden doğan sorumluluğun asli muhatabı ihraççıdır. Bu husus SerPK m.10'da da açıkça düzenlenmiştir. Bu düzenleme doğrultusunda İzahnamedeki yanlış, yanıltıcı veya eksik bilgilerden kaynaklanan zararların ihraççıdan tazmin edilememesi veya edilemeyeceğin açıkça anlaşılması halinde halka arz edenler, ihraca aracılık eden lider aracı kurum, varsa garantör ve ihraççının yönetim kurulu üyelerinin de sorumluluğu gündeme gelebilecektir.

Önemle vurgulamak isteriz ki SerPK m.32'de yer alan düzenleme gereği kamuyu aydınlatma belgelerini imzalayanlar veya bu belgeler kendileri adına imzalananların aynı zamanda halka arz edenler, ihraca aracılık eden lider aracı kurum, varsa garantör ve ihraççının yönetim kurulu üyeleri olması halinde sorumluluğun m. 32'de belirtilen şekilde müteselsil mi olacağı yoksa m.10'da belirtilen şekilde tali bir sorumluluk bu doğacağı hususu tartışmalıdır. Buradaki karışıklık SerPK m. 32'de açıkça izahnameden bahsedilmiş olmasıdır. İzahnameden doğan sorumluluk SerPK m.10 da ayrıca ve özel olarak düzenlendiğinden tekrar bu hususun m.32'de dile getirilmesi ve sorumluğun müteselsil olacağının belirtilmesi eleştiriye açık bir husustur. Ancak, izahnameden doğan sorumluluk açısından halka arz edenler, ihraca aracılık eden lider aracı kurum, varsa garantör ve ihraççının yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğun tali fakat izahname dışında kalan diğer kamuyu aydınlatma belgelerinden doğan sorumluluklarının ise asli olduğu savunulabilir. Yani SerPK m.10'da öngörülen sorumluluk halinin izahnameye özgü olduğu m. 32'de yer alan düzenlemenin ise diğer kamuyu aydınlat belgeleri için kaleme alındığı ileri sürülebilir.

⁴⁷⁶ Mustafa Sencer Kara, **Kamuyu Aydınlatma Belgelerinden Doğan Hukuki Sorumluluk**, Selçuk Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 23(2), s. 169.

b) Tali Sorumluluk

SerPK m. 10/2. fıkrası gereği yatırımcı nezdinde uğranılan zararın ihraççılardan tazmin edilememesi veya edilemeyeceğinin açıkça belli olması hâlinde; halka arz edenler, ihraca aracılık eden lider aracı kurum, varsa garantör ve ihraççının yönetim kurulu üyeleri kusurlarına ve durumun gereklerine göre zararlar kendilerine yükletilebildiği ölçüde sorumludur.

Burada üzerinde durulması gereken husus halka arz edenler, ihraca aracılık eden lider aracı kurum, varsa garantör ve ihraççının yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğun birlikte sorumluluk olup olmadığı veya bu sorumluluğun *farklılaştırılmış teselsül*⁴⁷⁷ olarak kabul edilmesi gerekip gerekmediğidir. Doktrinde **Turan** halka arz edenler, ihraca aracılık eden lider aracı kurum, varsa garantör ve ihraççının yönetim kurulu üyeleri arasındaki sorumluluğun Türk Ticaret Kanunu m. 557’de düzenlenen hususu aynen kabul ettiği bu nedenle bu sorumluluğun farklılaştırılmış teselsül olduğunu belirtmektedir⁴⁷⁸. Yazarın bu görüşüne katılmanın mümkün olmadığını zira SerPK m.10’da Türk Ticaret Kanunu m. 557/1’de yer alan “...diğerleriyle birlikte müteselsilen...” ifadesi ile 557/2. fıkrasına⁴⁷⁹ benzer mahiyette bir hükmün bulunmadığını ifade etmek isteriz. Bu nedenle ihraca aracılık eden lider aracı kurum, varsa garantör ve ihraççının yönetim kurulu üyelerinin

⁴⁷⁷ Farklılaştırılmış teselsülün, esas itibariyle alacaklı menfaatlerini koruyan mutlak teselsül sorumluluğu ile borçlunun menfaatini koruyan iç ilişkideki paya göre sorumluluk arasında kalan bir çözüm yolu olduğu yönünde bkz. Oliver Hablützel, Solidarität in der aktienrechtlichen Verantwortlichkeit, Zürich/St. Gallen, 2009’dan aktaran Kürşat Göktürk/Mehmet Çelebi Can, **Farklılaştırılmış Teselsülün Özellikle Dış İlişki Bakımından Anlamı ve Bankacılık Kanununu Şahsi İflas Sorumluluğu ile Karşılaştırılması**, İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C.2 Sayı:2 , 2011, s.249. Yazar, farklılaştırılmış teselsülün alacaklının borçlulardan alacağına kavuşma ihtimalini ortadan kaldırmadığını ancak borçlunun borcun doğumundaki etkisini esas almak suretiyle borcunu hafiflettiği belirtmiştir. <https://dergipark.org.tr/download/article-file/208256> Erişim Tarihi: 12.06.2019

⁴⁷⁸ Turan, **İzahnameden Doğan Sorumluluk**, s. 225.

⁴⁷⁹ **III – Teselsül ve başvuru**

MADDE 557– (1) Birden çok kişinin aynı zararı tazminle yükümlü olmaları hâlinde, bunlardan her biri, kusuruna ve durumun gereklerine göre, zarar şahsen kendisine yükletilebildiği ölçüde, bu zarardan diğerleriyle birlikte müteselsilen sorumlu olur.

(2) Davacı birden çok sorumlu kişiyi zararın tamamı için birlikte dava edebilir ve hâkimin aynı davada her bir davalının tazminat borcunu belirlemesini isteyebilir.

(3) Birden çok sorumlu arasındaki başvuru, durumun bütün gerekleri dikkate alınarak hâkim tarafından belirlenir.

izahnameden doğan sorumluluklarının bir kusur sorumluluğu olduğunu savunmaktayız.

Her ne kadar SerPK m.32’de “*izahname*” hususu tekrarlanmış ve sorumluluğun müteselsil olduğu belirtilmiş ise de buradaki düzenleme nedeniyle zarar görenlere karşı sorumluluğun tam teselsül olduğunu⁴⁸⁰ ve bu sorumluluğa da farklılaştırılmış teselsül hükümlerinin uygulanmasının mümkün olmayacağını düşünmekteyiz.

SerPK m.10/2’de “*garantör*” e dair sorumluluğunda da kusura dayandırılması doktrince eleştirilmiştir⁴⁸¹. Gerçekten de garantörün izahnameden doğan sorumluluğunun tali olduğunun belirtilmesi Türk Borçlar Kanunu m. 128’de düzenlenen ve garanti sözleşmesine temel olan üçüncü kişinin fiilini taahhüt hükümleri ile çelişmektedir. Garanti sözleşmeleri asıl borç ilişkisinden bağımsız olup ayrı bir borç ilişkisi niteliği taşımaktadır. Yatırımcının garanti veren karşısındaki hakkı, prensip olarak, ne kendisi ile ihraççı arasındaki sözleşmeye, ne de garanti veren ile ihraççı arasındaki sözleşmenin geçerliliğine, hatta ne de bu sözleşmelerin varlığına ve hükümlerine tabidir⁴⁸².

SerPK m. 10/2’de yer alan “...*tazmin...edilemeyeceğinin açıkça belli olması hâlinde...*” ibaresinden ne anlaşılması gerektiği kanundan anlaşılamamaktadır. **Arı** burada kastedilenin ihraççı açısından 2004 sayılı İcra İflas Kanunu düzenlemeleri uyarınca yapılacak takibin semersiz kalması veya ihraççının faaliyetlerinin sona ermesi olarak algılamak gerektiğini belirtmektedir⁴⁸³. **Üçışık/Çelik** bu görüşü benimsemişlerdir⁴⁸⁴.

⁴⁸⁰ Mustafa Sencer Kara, **Kamuyu Aydınlatma Belgelerinden Doğan Hukuki Sorumluluk**, Selçuk Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 23(2), s. 169.

⁴⁸¹ Memiş/Turan, s. 77.

⁴⁸² Hüseyin Murat Develioğlu, **Kefalet Sözleşmesini Düzenleyen Hükümler Işığında Bağımsız Garanti Sözleşmeleri**, Vedat Kitapçılık, 2009, s. 43.; Sermet Akman, Garantör Sıfatıyla Girişilen Taahhüdün Mahiyeti ve Bu Bağlamda Garanti ve Kefalet Sözleşmesinin Birbirinden Ayıran Temel Kriterler, **Hüseyin Ülgen’e Armağan**, C.II, İstanbul, 2007, s. 1669.

⁴⁸³ Zekeriya Arı, **Sermaye Piyasası Aracı Kurumlarının Aracılık Faaliyetleri ve Bundan Doğan Hukuki Sorumluluğu**, Cumhuriyet Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsüne sunulmuş yayımlanmamış yüksek lisans tezi, Sivas, 1996, S. 83.

⁴⁸⁴ Güzin Üçışık/Aydın Çelik, **Anonim Ortaklıklar Hukuku**, C.I, 1.Baskı, Ankara, 2013, s.204 ve dn.43.

Son olarak zarar görenlerin halka arz edenler, ihraca aracılık eden lider aracı kurum, varsa garantör ve ihraççının yönetim kurulu üyelerine doğrudan doğruya ihraççı ile birlikte dava açması halinde ihraççı dışındaki kişilerin önce ihraççıya müracaat edilmesi gerektiğine dair ileri sürecekleri beyanın bir itiraz mı yoksa def'i mi olduğu konusu irdelenmek gerekecektir. SerPK m.10/2 fıkrası incelendiğinde halka arz edenler, ihraca aracılık eden lider aracı kurum, varsa garantör ve ihraççının yönetim kurulu üyelerine dair sorumluluğun ihraççıdan tahsil edilememesi veya edilemeyeceğinin açıkça belli olması halinde mümkün olduğu belirlenmiştir. Bu doğrultuda *İnceoğlu*⁴⁸⁵, *Ayoğlu*⁴⁸⁶ ve *Kara*⁴⁸⁷'nin halka arz edenler, ihraca aracılık eden lider aracı kurum, varsa garantör ve ihraççının yönetim kurulu üyeleri tarafından ileri sürülecek beyanın bir itiraz mahiyetinde olduğu olduğunu belirtmektedir. Bu nedenle Mahkemelerin de bu hususu resen dikkate alması gerekecektir.

4) Sorumluluğun Sınırı ve Sınırlandırılması

a) Zamanaşımı Yönünden

2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanununda zamanaşımı yönünden açık bir düzenleme yer almadığından doktrinde haksız fiile ilişkin zamanaşımı sürelerinin kıyasen izahnameden doğan sorumluluğa da uygulanması gerektiği benimsenmişti⁴⁸⁸. Ancak SerPK m. 32/6'da kamuyu aydınlatma belgelerinden doğan zararların zararın meydana geldiğin tarihten itibaren altı ay içerisinde talep edilmemesi halinde zamanaşımına uğrayacağı hususu açıkça düzenlendiğinden doktrindeki bu görüşün geçerliliğinin kalmadığı söylenebilir.

b) Tazminat Kalemleri Yönünden

Sermaye piyasası araçlarına yatırım nedeniyle uğranılacak zarar çoğu zaman parayla ölçülebilen bir miktardır. Bu nedenle zararın tazmini açısından aynen ifanın talep edilmesi pek mümkün değildir. Nitekim SerPK m. 32/4'te yanlış, yanıltıcı veya

⁴⁸⁵ İnceoğlu, s. 135.

⁴⁸⁶ Ayoğlu, Halka Arz, s. 145.

⁴⁸⁷ Mustafa Sencer Kara, **Kamuyu Aydınlatma Belgelerinden Doğan Hukuki Sorumluluk**, Selçuk Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 23(2), s. 159.

⁴⁸⁸ Tolga Ayoğlu, **Halka Arz Kavramı ve Halka Arz Aracılık Sözleşmeleri**, Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2008, s. 153; Kütükçü, s. s.245.

eksik bilgiler içeren izahnamenin geçerlilik süresi boyunca; diğer kamuyu aydınlatma belgelerinin ise kamuya açıklandığı tarihten hemen sonra ilk halka arzdan veya borsada satın alınan veya satılan sermaye piyasası araçlarının, gerçeğe uygun bilginin ortaya çıktığı tarihten hemen sonra borsada satılması veya satın alınması üzerine yatırımcıların malvarlıklarında zarar meydana gelmesi halinde bu farkın bir zarar kalemi olacağı belirlenmiştir. **Kütükçü** de gerçeğe aykırı bilgi nedeniyle yatırımcının sermaye piyasası aracına ilk ödediği miktar ile gerçeğin ortaya çıkmasıyla yaşanan değer kaybının zarar olarak dikkate alınacağını belirtmiştir⁴⁸⁹. Önemli belirtmek gerekir ki yatırımcının gerçeğe aykırı bilgi nedeniyle elinden çıkardığı sermaye piyasası aracının gerçeğin ortaya çıkması nedeniyle değerlendirilmesi nedeniyle arada oluşan pozitif farkın da yani değer artışının da yatırımcı nezdinde bir zarar kalemi olarak değerlendirilmesi gerekmektedir. Keza burada denkleştirici adalet ilkesi⁴⁹⁰ gereğince yatırımcının ödediği paranın değer kaybı da dikkate alınarak hesaplama yapılabilmesinin de yatırımcıları koruyan bir uygulama olacağını belirtmek isteriz.

Gayrimenkul sertifikalarının kendine has özellikleri nedeniyle aynen ifanın asli edim yönünden talep edilebileceğini düşünülebilir. Yatırımcının izahnamede yer alan miktarda sertifika biriktirip ihraççıya asli edim talebi ile başvurması fakat ihraççının söz konusu talebi izahnamede belirtilen sertifika adetlerinin yanlış olduğunu belirterek reddetmesi halinde yatırımcı söz konusu zararın tazmini (sertifika bedellerinin kendisine ödenmesi) yerine aynen ifayı talep edebilmelidir. Zira, yatırımcının biriktirmiş olduğu sertifikalara ilişkin ödediği bedel ile asli edimin ifa edilmesi halinde malvarlığına katacağı bedel arasında fark bulunacaktır.

c) Sorumluluğun Sınırlandırılması

SerPK m 32/7'de⁴⁹¹ kamuyu aydınlatma belgelerinden doğan sorumluluğu hafifleten ya da kaldıran anlaşma, hüküm veya ifadelerin geçersiz olduğu

⁴⁸⁹ Kütükçü, s. 240.

⁴⁹⁰ Yargıtay 3. Hukuk Dairesi 06.02.2017 tarih ve E:2016/5092, K:2017/952 sayılı kararında denkleştirici adaleti ilkesi, haklı bir sebebe dayanmadan, başkasının mal varlığından istifade ederek, kendi mal varlığını artıran kişinin, elde ettiği kazanımı geri verme zorunda olduğunu ve gerçek bir eski hale getirme yükümlülüğünü ifade ettiği belirtilmiştir.

⁴⁹¹ SerPK m. 32/7.

Kamuyu aydınlatma belgelerinden doğan sorumluluğu hafifleten ya da kaldıran anlaşmalar, hüküm veya ifadeler geçersizdir.

düzenlenmiştir. Burada üzerinde durulması gereken hususlardan ilki, sorumsuzluk anlaşması veya beyanının kamuyu aydınlatma belgelerini imzalayanlar veya adına imzalanan tüzel kişiler tarafından düzenlenmesi halinde bu hususun geçersiz olduğudur. Özellikle aracı kuruluşlar yönünden sorumluluğun ihraççıya ait olacağına dair düzenlemelerin pratik hayatta birçok örneği bulunmaktadır. Bu düzenlemelerin hukuk nezdinde yatırımcıya karşı uygulanması mümkün değildir. **İnceoğlu** bu tarz sorumsuzluk anlaşma ve beyanlarının yatırımcıların taleplerini etkilemeyeceğini ancak bu düzenlemenin ihraççı ile aracı kurumlar arasında sözleşme serbestisi çerçevesinde geçerli olabileceğini ileri sürmektedir⁴⁹².

SerPK m. 32/3'deki düzenleme nedeniyle ilgilerin hafif ihmallerinden sorumlu olmayacaklarına dair düzenlemenin SerPK m. 32/7 kapsamında değerlendirilip değerlendirilmeyeceği tartışmaya açık bir konudur. **Çetin/Töremiş/Cantimur** SerPK m.32/3'deki düzenleme nedeniyle sorumluların hafif ihmallerinden sorumlu olmadıklarını iddia edebileceklerini belirtmektedir⁴⁹³.

Son olarak, yatırımcılar tarafından ileri sürülen tazminat talebinin SerPK m. 32/5'de belirtilen hallerden⁴⁹⁴ birine girmesi halinde bu tazmin talebinin kabul edilmeyeceği düzenlenmiştir.

5) Değerlendirme

SerPK tasarısının ilk halinde izahnameden doğan sorumluluğu düzenleyen m .10 *“ihraççılar ile halka arz edenler, ihraççının yönetim kurulu üyeleri, ihraca aracılık eden yatırım kuruluşları, varsa garantör, izahnamede yer alan yanlış,*

⁴⁹² İnceoğlu, s. 137.

⁴⁹³ Çetin/Töremiş/Cantimur, s. 41.

⁴⁹⁴ Kamuyu aydınlatma belgelerinin yanlış, yanıltıcı veya eksik olmasından kaynaklanan tazminat talebi;

a) Sermaye piyasası araçlarının alım veya satımının, kamuyu aydınlatma belgesine dayanmaması,

b) Sermaye piyasası araçlarının alım veya satımının kamuyu aydınlatma belgelerinde yer alan bilgilerin yanlış, yanıltıcı veya eksik olduğu bilinmesine rağmen yapılması,

c) Kamuyu aydınlatma belgelerinde yer alan yanlış, yanıltıcı veya eksik bilgilere ilişkin düzeltmenin, yatırım kararının verilmesinden veya bu belgeye dayanarak işlem yapılmasından önce ilan edilmiş olması,

ç) Kamuya açıklanan belgede yer alan bilgiler yanlış, yanıltıcı veya eksik olmasaydı dahi yatırımcıların zarara uğrayacak olmaları, hâlinde reddedilir.

yanıltıcı ve eksik bilgilerden kaynaklanan zararlardan bu Kanun hükümleri çerçevesinde müteselsilen sorumludur” şeklinde idi. Söz konusu tasarı maddesi böylelikle SerPK m. 32’de düzenlenen sorumluluk hali ile uyumluydu. SerPK m.10 hükmü tasarı aşamasında değiştirilerek Türk Ticaret Kanunu m. 557’ye benzetilmeye çalışıldığından SerPK m.10 ile m. 32 arasındaki insicamın bozulduğunu belirtmek gerekecektir. Keza SerPK m. 32/1’de *izahname dışında kalan kamuyu aydınlatma belgeleri* yerine madde metninde tekrar *izahname* ifadesine yer verilmesi bir takım hukuki problemlere ve karışıklığa yol açmaktadır. Tasarı metninde gerçekleştirilen bu değişiklik doktrinde **Kara**⁴⁹⁵ tarafından eleştirilmiş **Turan**⁴⁹⁶ ve **Ayoğlu**⁴⁹⁷ tarafından ise izah edilmeye ve SerPK’na temel teşkil eden ilkeler dikkate alınarak açıklanmaya çalışılmıştır. İzahnameye dair sorumluluk m. 10 kapsamında özel olarak düzenlendiğinden m. 32 tekrar izahnameye ilişkin düzenleme yapılmasının gereksiz olduğu kanaatindeyiz.

İhraççı ve ihraççı dışında kalan kişilerin izahnameden ve diğer kamuyu aydınlatma belgelerinden doğan sorumluluğunun kaynağının belirlenmesi, uygulanacak zaman aşımı süresi, ispat vasıtaları ve ispat yükünün kimde olacağı ile özellikle ihraççı dışında kalan kişilerin sorumluluğun ifa yardımcısı mı yoksa adam çalıştırının sorumluluğu hükümlerine tabi olup olmayacağı yönünden önem arz etmektedir. Ancak tüm bu çekinceler eSPK dönemine ait olup SerPK ile izahnameden doğan sorumluluk rejimi, zamanaşımı ve yardımcı kişilerin sorumluluğu hususları açıkça kanunda düzenlenmiştir. Bu doğrultuda izahnameden doğan sorumluluğun haksız fiil veya sözleşmeye aykırılık hükümlerine dayandırılmasının yatırımcının korunması ilkesi ve SerPK’daki açık düzenlemeler nedeniyle gerek olmadığı yönündeki görüşe katılmaktayız.

⁴⁹⁵ Mustafa Sencer Kara, **Kamuyu Aydınlatma Belgelerinden Doğan Hukuki Sorumluluk**, Selçuk Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 23(2), s. 160 ve 161.

⁴⁹⁶ Turan, **İzahnameden Doğan Sorumluluk**, s. 226. (Yazar aynı sayfada m. 10 ve m. 32’nin yeknesaklaştırılması adına m. 32’nin başına m.10 hükümlerinin saklı olduğuna dair bir düzenlemenin eklenmesi gerektiğini belirtmiştir.)

⁴⁹⁷ Ayoğlu, **Halka Arz**, s. 151.

a) İhraççının İzahnameden (m.10) Doğan Sorumluluğu Açısından

Kanaatimizce, ihraççının izahnameden doğan sorumluluğu (kurtuluş beyyinesi imkânı bulunmadığından) bir kusursuz sorumluluk halidir. Ancak ihraççının izahname dışındaki diğer kamuyu aydınlatma belgelerinden doğan sorumluluğu m. 32 kapsamında belirlendiğinden bunlara yönelik ihraççının m. 32/3 doğrultusunda kurtuluş beyyinesi getirmesinin mümkün olduğunu düşünmekteyiz. Zira SerPK m. 32/1 ve m. 32/3 herhangi bir ayırım yapmaksızın “*kişiler*” demektedir ve ihraççıyı ayırık tutmamaktadır. Ancak pratik hayatta ihraççının izahname dışındaki diğer kamuyu aydınlatma belgelerinde yanlış, yanıltıcı veya eksik bilgi olduğunu bilmemesi ve bu bilgi eksikliğinin kast veya ağır ihmalden kaynaklanmadığı ispat etmesi bir hayli güçtür zira bu bilgiler ihraççı tarafından kamuya açıklanmaktadır.

b) Halka Arz Edenler, YK Üyeleri, Aracılık Edenler ve Garantörün İzahnameden (m.10) doğan Sorumluluğu Açısından

Halka arz edenler, ihraca aracılık eden lider aracı kurum, varsa garantör ve ihraççının yönetim kurulu üyelerinin izahnameden doğan sorumluluklarının kusur sorumluluğu olduğunu ve bunlar arasında farklılaşmış teselsül hükümlerinin uygulanmasının mümkün olmadığı kanaatindeyiz. Zira SerPK m. 10/2’de yer alan düzenlemede halka arz edenler, ihraca aracılık eden lider aracı kurum, varsa garantör ve ihraççının yönetim kurulu üyelerinin birlikte *müteselsilen* sorumlu olduğu ve bunların her biri yönünden tazminat borcunun ayrı ayrı belirlenebileceğine dair açık bir düzenleme yer almamaktadır. Yani Türk Ticaret Kanunu m. 557 doğrultusunda bir hüküm bulunmamaktadır. Nitekim *Memiş/Turan* da mevzuattaki bu hususa dikkat çekmektedir⁴⁹⁸.

Benzer bir tartışma 5411 sayılı Bankacılık Kanunu m. 110’un⁴⁹⁹ farklılaştırılmış teselsül sorumluluğunu düzenleyip düzenlemediği noktasında yaşanmaktadır.

⁴⁹⁸ Memiş/Turan, s. 83.

⁴⁹⁹ **Şahsi sorumluluk**
Madde 110 —

Çamoğlu⁵⁰⁰ 5411 sayılı Bankacılık Kanunu ile farklılaşmış teselsül sorumluluğunun düzenlendiğini belirtmekte iken **Tekinalp**⁵⁰¹ ve **Doğrusöz**⁵⁰² kanunun 110. maddesi ile Türk Ticaret Kanunu'nun 557. maddesinin birlikte uygulanması halinde farklılaştırılmış teselsüle dayanan sorumluluğun doğacağını belirtmektedir. Yazarların bu görüşüne katılmadığımızı ifade etmek isteriz zira 5411 sayılı Bankacılık Kanunu m. 100'de de ne sorumluluğun müteselsil olduğu belirtilmekte ne de Türk Ticaret Kanunu m. 557'ye bir gönderme bulunmamaktadır. Nitekim **Akdağ** banka yöneticilerinin şahsi sorumluluğunu düzenleyen 5411 sayılı Bankacılık Kanunu m. 110'un Türk Ticaret Kanunu m. 557'ye göre daha dar bir sorumluluk öngördüğünü belirtmiştir⁵⁰³. **Oğuz** da haklı olarak 5411 sayılı Bankacılık Kanunu m. 110'da yer alan düzenlemenin Türk Ticaret Kanunu m. 557'de öngörülen düzenlemede farklılaştırılmış teselsüle dair bir ibarenin yer almadığını keza Türk Ticaret Kanunu m. 557'ye benzer ifadelerin de kullanılmadığını belirtmektedir⁵⁰⁴.

c) Kamuyu Aydınlatma Belgelerinden (m.32) Doğan Sorumluluk Açısından

SerPK m. 32'de yer alan düzenlemeye dair görüşümüzü madde metninde yer alan “*izahname*” ifadesinin metinde sehven bırakıldığı ve bu ifadenin aslında metinde

Bir bankanın yöneticilerinin ve denetçilerinin kanuna aykırı karar ve işlemleriyle banka hakkında 71 inci madde hükümlerinin uygulanmasına neden olduklarının tespiti hâlinde, bankaya verdikleri zararlarla sınırlı olarak bunların şahsi sorumlulukları yoluna gidilerek, Fon Kurulu kararına istinaden ve Fonun talebi üzerine doğrudan şahsen iflaslarına mahkemece karar verilebilir. Bu karar ve işlemler bankanın hâkim ortaklarına menfaat temini amacıyla yapıldığı takdirde, menfaat temin eden ortaklar hakkında da temin ettikleri menfaat üzerinden uygulanır. Bu suretle tahsil edilen tutarın Fon tarafından ödenen mevduat ve katılım fonu tutarı ve fer'ileri mahsup edildikten sonra bakiye kısmı tasfiye hâlindeki veya iflasa tâbi bankaya iade edilir.

Mahkemece iflasına karar verilenler hakkındaki takibi Fon yürütür.

Bu madde hükmüne göre iflası istenenler hakkında mahkemece 2004 sayılı İcra ve İflas Kanununun 257 nci ve izleyen maddeleri hükümleri uygulanır.

Bu Kanunun 106 ncı ve 109 uncu maddeleri hükümleri, bu maddeye göre şahsi iflası istenenler hakkında da uygulanır.

⁵⁰⁰ Ersin Çamoğlu, **Banka Yönetim Kurulu Üyelerinin Hukuki Sorumluluğu**, Vedat Kitapçılık, 2. Bası, İstanbul, 2007, s. 14

⁵⁰¹ Ünal Tekinalp, **Fon'daki Bankanın Hukuku**, Lebib Yayıncılık, İstanbul, 2003, s. 80-81

⁵⁰² Hanife Doğrusöz, **Banka Yöneticilerinin ve Hâkim Ortakların Şahsi Sorumluluğu**, Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2010, s. 131.

⁵⁰³ Necla Güney Akdağ, **Anonim Şirket Yönetim Kurulu**, Vedat Kitapçılık, Genişletilip Güncelleştirilmiş 2. Baskı, İstanbul, 2016, s. 1230.

⁵⁰⁴ Sefer Oğuz, **Bankacılık Kanunu Kapsamında Banka Yöneticilerinin Şahsi Sorumlulukları**, İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, Cilt.8, Sayı:1, 2017, s. 268.

olmaması gerektiği ihtimali üzerine kurmaktayız. Aksi halde izahnameden doğan sorumluluk açısından hem m. 10 hem de m. 32'deki düzenlemelerin ihraççı ve halka arz edenler, ihraca aracılık eden lider aracı kurum, varsa garantör ve ihraççının yönetim kurulu üyeleri açısından değerlendirme yapılırken birbiri ile çeliştiğini düşünmekteyiz⁵⁰⁵.

SerPK m. 32'de düzenlenen sorumluluk halinin kanuna dayanan bir kusursuz sorumluluk hali olduğu kanaatindeyiz., Bunun temel gerekçesinin ise kusur sorumluluğuna ait ispat yükünün tersine çevrilerek yatırımcıların korunması ve kamuyu aydınlatma belgelerini imzalayan veya bu belgeler kendi adına imzalananların zarardan sorumlu olacakları hususunun karine olarak düzenlenmesi olduğunu ifade etmek isteriz. Gerçekten de SerPK m. 32/3'de düzenlenen kurtuluş beyinnesinin⁵⁰⁶ uygulanabilmesi için ilgili kişinin öncelikle belgede bulunan bilgilerin yanlış, yanıltıcı veya eksik olduğu hususunda bilgisinin olmadığını ve bu bilgi eksikliğinin kastından veya ağır ihmalden kaynaklanmadığı ispatlanması gerekecektir. Görüleceği üzere, SerPK m. 32 kademeli bir ispat olgusu öngörmüş ve ilgililerine yalnızca bu iki ispat olgusunun sadece tekini ispatlamasını yeterli görmemiştir.

Madde düzenlenen sorumluluğun kusursuz sorumluluk olduğu yönündeki kanaate ulaşmamızdaki bir diğer sebep ise SerPK m. 32/4'de⁵⁰⁷ kanun koyucunun zarar ile fiil arasında illiyet bağının kurulacağına dair kesin bir karine öngörmesidir. Bu düzenleme doğrultusunda zarar görenler, illiyet bağının ispatı gerekmeksizin

⁵⁰⁵ Gerçekten de SerPK m. 10'da ihraççı açısından izahnameden doğan sorumluluğa dair herhangi bir kurtuluş beyyinesi imkânı öngörülmemiş olması ancak m. 32/3'de buna imkân verilmesi ilk çelişki olacaktır. Keza SerPK m. 10'da halka arz edenler, yönetim kurulu üyeleri, aracılık edenler ve garantörün izahnameden doğan sorumluluklarının kusur esasına dayanması ancak SerPK m.32'de izahname ifadesinin tekrarlanması nedeniyle bu kişilerin aynı zamanda izahnameden kusursuz sorumlu olması olacağı hususu ikinci çelişkidir. Bu nedenle madde metninde yer alan izahname ifadesinin metinden çıkarılması gerekmektedir.

⁵⁰⁶ Çetin/Töremiş/Cantimur, s. 42.

⁵⁰⁷ SerPK m. 32/4

Yanlış, yanıltıcı veya eksik bilgiler içeren izahnamenin geçerlilik süresi boyunca; diğer kamuyu aydınlatma belgelerinin ise kamuya açıklandığı tarihten hemen sonra, ilk halka arzdan veya borsada satın alınan veya satılan sermaye piyasası araçlarının, gerçeğe uygun bilginin ortaya çıktığı tarihten hemen sonra borsada satılması veya satın alınması üzerine yatırımcıların malvarlıklarında zarar meydana gelmesi hâlinde bu maddeye göre ileri sürülecek tazminat talepleri açısından kamuyu aydınlatma belgesi ile zarar arasında illiyet bağı kurulmuş sayılır.

kamuyu aydınlatma belgelerinden doğan sorumluluk hükümlerine dayanarak tazminat taleplerini ileri sürebileceklerdir.

Benzer bir düzenleme Türk Ticaret Kanunu m. 549'da⁵⁰⁸ yer almaktadır. Bu sorumluluk halinde belgeleri düzenleyenlerin veya beyanları gerçekleştirenlerin kusursuz sorumlu oldukları hususu madde gerekçesinde ifade edilmiştir. Türk Ticaret Kanunu m. 549'da “...menkul kıymet çıkarma gibi işlemlerle ilgili belgelerin, izahnamelerin...” şeklindeki ibare ile SerPK m.32'deki düzenlemeler kesişmekte olup bu iki farklı mevzuat hükmünden özellikle sermaye piyasalarını düzenleyen kusur sorumluluğunu, diğerinin ise kusursuz sorumluluğu düzenlendiğini düşünmek doğru olmayacaktır.

2. Sermaye Piyasası Kurulu'nun İnceleme Konusu

Sermaye Piyasası Kurulu'nun görev, yetki ve sorumlulukları SerPK m. 128 vd. da düzenlenmiştir. Maddenin ilk fıkrasında Kurul'un genel olarak görev, yetki ve sorumlulukları belirtilmiş⁵⁰⁹ ikinci fıkrasında ise kurulun yetkilerini düzenleyici işlem tesis etmek veya özel nitelikli kararlar almak suretiyle uygulayacağı ifade edilmiştir.

Bu doğrultuda kurul II-5.1 sayılı *İzahname ve İhraç Belgesi Tebliği*'ni hazırlayarak resmî gazetede yayımlamak suretiyle yürürlüğe koymuştur. Ancak Kurul inceleme konusu salt bu tebliğ ve SerPK m.128 çerçevesi ile sınırlı değildir. Kurul tarafından yürürlüğe konulan Gayrimenkul Sertifikaları Tebliğinde de II-5.1 sayılı *İzahname ve İhraç Belgesi Tebliği* ve SerPK m. 128'de bulunmayan bazı konuların Kurul tarafından inceleneceği düzenlenmiştir. Bu düzenlemelerde Kurulun inceleme konusu edeceği ana hususlar ihraççıya ve ihraca konu olan gayrimenkul projesine ilişkindir.

⁵⁰⁸ I – Belgelerin ve beyanların kanuna aykırı olması

MADDE 549– (1) Şirketin kuruluşu, sermayesinin artırılması ve azaltılması ile birleşme, bölünme, tür değiştirme ve menkul kıymet çıkarma gibi işlemlerle ilgili belgelerin, izahnamelerin, taahhütlerin, beyanların ve garantilerin yanlış, hileli, sahte, gerçeğe aykırı olmasından, gerçeğin saklanmış bulunmasından ve diğer kanuna aykırılıklardan doğan zararlardan, belgeleri düzenleyenler veya beyanları yapanlar ile kusurlarının varlığı hâlinde bunlara katılanlar sorumludur.

⁵⁰⁹ Memiş/Turan, s. 236.

i. İhraççıya ilişkin İnceleme

Kurul'un ilk muhatabı gayrimenkul sertifikası ihraç etmek isteğiyle kurula başvuran ihraççıdır. Bu nedenle Kurul öncelikle ihraççının kim olduğunu ve ihraççının gayrimenkul sertifikası ihraç etme yeterliliklerine sahip olup olmadığını tespit edecektir.

Şüphesiz ki bu tespitin yapılabilmesi için ihraççının sadece izahname veya ihraç belgesi hazırlaması değil aynı zamanda bunları destekleyecek bilgi ve belgeleri de başvurusuna eklemelidir. Kurul öncelikle sunulan belgelerin tam olup olmadığını inceleyerek eksiklik olması halinde bu eksikliklerin SerPK m.6/3 uyarınca giderilmesi gerekmektedir.

a. Şekli Açıdan İnceleme

Gayrimenkul Sertifikaları Tebliği m. 3/1/o da ihraççının bir anonim şirket veya ilgili mevzuatları izin vermesi halinde kamu kurum ve kuruluşu olduğu ifade edilmiştir. Bu doğrultuda Kurulun ilk inceleyeceği husus ihraççının bu tanıma uyup uymadığıdır. İhraççının bu tanıma uyması halinde tebliğin ekinde yer alan *“Gayrimenkul Sertifikalarına İlişkin İzahname veya İhraç Belgesinin Onaylanması İçin Gerekli Belgeler”*⁵¹⁰ doğrultusunda kurul inceleme yapacaktır.

⁵¹⁰ 1) İhraççıyı ve ihraççının ortaklarını tanıtıcı bilgiler,

2) İhraççının yürürlükte bulunan tüm değişiklikleri içeren ve tek bir metin haline getirilmiş, ihraççıyı temsile yetkili kişilerce imzalı esas sözleşmesi,

3) İhraççının ihraca ilişkin yetkili organ kararının noter onaylı örneği,

4) İhraççının sermayesinin ödenmiş kısmının tespitine ilişkin mali müşavir raporu ile mevcut sermayenin tesciline ilişkin Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi,

5) Yetkili kuruluş ile imzalanan aracılık sözleşmesi,

6) Halka arz edilerek yapılacak ihraçlar için ihraççının yönetim kurulu üyeleri ile yönetimde yetkili olan personelden alınan, ilgili kişiler hakkında sermaye piyasası mevzuatı, 19/10/2005 tarihli ve 5411 sayılı Bankacılık Kanunu ve/veya 26/9/2004 tarihli ve 5237 sayılı Türk Ceza Kanununun 53 üncü maddesinde belirtilen süreler geçmiş olsa bile kasten işlenen bir suçtan dolayı beş yıl veya daha fazla süreyle hapis cezasına ya da zimmet, irtikâp, rüşvet, hırsızlık, dolandırıcılık, sahtecilik, güveni kötüye kullanma, hileli iflas, ihaleye fesat karıştırma, verileri yok etme veya değiştirme, banka veya kredi kartlarının kötüye kullanılması, kaçakçılık, vergi kaçakçılığı veya haksız mal edinme suçlarından dolayı alınmış cezai kovuşturma ve/veya hükümlülüğünün ve ortaklık işleri ile ilgili olarak taraf olunan dava konusu hukuki uyumsuzluk ve/veya kesinleşmiş hüküm bulunup bulunmadığına dair güncel tarihli beyanlar,

7) Halka arz edilerek yapılacak ihraçlar için, izahnamede yer alacak finansal tablolar ile başvuru tarihine en yakın ara dönem finansal tablolar,

b. Maddi Açıdan İnceleme

Kurul, ihraççının tebliğin beşinci maddesinde yer alan yeterliliklere sahip olup olmadığını da incelemesi gerekecektir. Bu doğrultuda ihraççı, gayrimenkul sertifikasına konu olan gayrimenkul projesinin satış değerinin en az yarısı değere sahip bir projeyi taahhütlerine uygun olarak gerçekleştirmiş olduğunu tevsik eden belgeleri de Kurula teslim edecektir. Bu doğrultuda ihraççı, daha öncesinde gerçekleştirmiş olduğu projelere ilişkin onaylı inşaat ruhsatını, taşınmaz devrini havi tapu kayıtlarını, ifa edilmiş olan sözleşmeyi ve bu sözleşme ekinde yer alan teknik şartnameyi Kurula teslim etmesi gerekmektedir.

-
- 8) Halka arz edilmeksizin yapılacak ihraçlar için Kurulun ilgili düzenlemeleri uyarınca hazırlanmış ve bağımsız denetimden geçirilmiş son iki yıllık ve başvuru tarihine en yakın ara dönem finansal tablolar,
 - 9) Halka arz edilerek yapılacak ihraçlar için Kurul düzenlemeleri çerçevesinde hazırlanmış izahname,
 - 10) Halka arz edilmeksizin yapılacak ihraçlar için Kurul düzenlemeleri çerçevesinde ihraç belgesi,
 - 11) İhraç edilecek gayrimenkul sertifikalarına ilişkin vade, getiri ve risk faktörleri hakkında bilgi,
 - 12) İhraççının noter onaylı imza sirküleri,
 - 13) Gayrimenkul projesine ilişkin ruhsat ve izinlerin usulüne uygun alındığının, arsa üzerinde ihraca engel olabilecek hukuki bir ihtilaf bulunmadığını gösteren hukukçu görüşü,
 - 14) Banka garantisi verilmesi durumunda garantör banka tarafından Kurul ve ihraççıya hitaben yazılacak yazı ile garantiyi veren bankanın konuya ilişkin yetkili organ kararının noter onaylı örneği,
 - 15) Gayrimenkul sertifikasına konu olan gayrimenkul projesi hakkında bilgi,
 - 16) Gayrimenkul sertifikasına konu olan gayrimenkul projesinin inşa edileceği alanın tapu senedi örneği,
 - 17) Tebliğin 5 inci maddesinde belirtilen hususlara ilişkin olarak ihraççının yeterliliğini tevsik edici belgeler,
 - 18) Bağımsız bölümlerin listesi ve asli edimi talep edecek yatırımcılara dağıtım esasları,
 - 19) Gayrimenkul sertifikasının fiyatının belirlenmesinde kullanılan yöntem ve varsayımlara ilişkin detaylı bilgi,
 - 20) Arsa sahibi ile ihraççının farklı olması durumunda, TOKİ, İller Bankası Anonim Şirketi veya bunların bağlı ortaklıkları ile ihraççı arasında imzalanan ve Tebliğin 5 inci maddesinde belirtilen şartları taşıyan sözleşme(ler), (**)
 - 21) İhraççının gayrimenkul sertifikası ihraç etmek amacıyla kurulmuş bir anonim ortaklık olması durumunda ihraççının ortaklarının ihraçtan kaynaklanan yükümlülüklerden müteselsil sorumlu olduklarına dair taahhütname,
 - 22) Gayrimenkul projesine konu bağımsız bölümlerin, konut ve ticari alan olarak hesaplanmış toplam satış değerleri,
 - 23) (Ek:RG-7/3/2017-30000)(1) İhraçtan elde edilen fonun ihraççıya aktarılmasında kullanılacak inşaat ilerleme pursantaj tablosu,
 - 24) (Değişik:RG-7/3/2017-30000) İhraçtan elde edilen fonun yatırılacağı yetkili kuruluş tarafından açılan hesaba ilişkin bilgi,
 - 25) Gayrimenkul sertifikası ihracı için yapılmış olan sözleşmelerin ve hazırlanan değerlendirme raporu ile varsa diğer raporların birer örneği,
 - 26) Başvuru tarihi itibarıyla mevcut olması veya Tebliğ çerçevesinde zorunlu tutulması durumunda ihraççıya veya ihraç edilecek gayrimenkul sertifikalarına ilişkin derecelendirme raporu ve derecelendirme kuruluşunun derecelendirme ölçeğine ilişkin bilgi,

İhraççının maddi hukuka dair ispatlaması gereken bir diğer husus ise gayrimenkul sertifikası projesine konu olan arsanın kendi mülkiyetinde olduğunu ve ilgili arsada kat mülkiyeti veya kat irtifakı kurulduğudur.

ii. Gayrimenkul Projesine İlişkin İnceleme

Kurul ihraç edilecek gayrimenkul sertifikalarının inşa edilecek gayrimenkul projesine uygun olup olmadığını da inceleme konusu yapacaktır. Bu doğrultuda ihraççı gayrimenkul projesine konu bağımsız bölümlerden hangilerinin konut ve hangilerinin ticari olarak inşa edileceğini ve bunların satış değerlerinin ne olacağını başvurusundaki eklerde belirtmelidir⁵¹¹. İhraççı aynı zamanda yatırımcılardan gelecek asli edim taleplerine konu olan bağımsız bölümleri ve bunlara dair varsa şerefiye gibi toplam sertifika adetini etkileyecek hususları açıklamalıdır⁵¹².

29 Kasım 2017 tarih ve 30255 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan değişiklik ile tebliğin dördüncü maddenin birinci fıkrasına ç) bendi eklenmiştir. Bu düzenleme nedeniyle kurul gayrimenkul sertifikasına konu olan bağımsız bölümlerin bina veya blok gibi ancak bütünü tamamlandığında kullanılabilecek yapıları kapsayıp kapsamadığı, kapsıyor ise bina veya bloğun bir bütün halinde ihraca konu edilip edilmediğini de incelemek zorundadır. Yani, gayrimenkul sertifikası ihraççısı ancak bütünü tamamlandığında kullanılabilecek yapıların tamamının bir bütün olarak gayrimenkul sertifikasına konu edilmemesi halinde ilgili başvuruyu reddedecektir.

B. İHRAÇ – HALKA ARZ

İhraç, Türk Dil Kurumu sözlüğü uyarınca çıkarma, dışarıya atma demektir. Ticaret hayatında ise ihraç, bir malın üretildiği ülke dışında başka bir ülkeye yani yurtdışına satışı demektir. Sermaye piyasası araçları yönünden ihraç, finansman temini amacıyla gerçekleştirilen bir satış işlemi olarak tanımlanabilir. Sermaye

⁵¹¹ Gayrimenkul Sertifikalarına İlişkin İzahname veya İhraç Belgesinin Onaylanması İçin Gerekli Belgeler *m. 19*).

⁵¹² Gayrimenkul Sertifikalarına İlişkin İzahname veya İhraç Belgesinin Onaylanması İçin Gerekli Belgeler *m. 18*).

piyasası araçlarının ortaya çıkarılması ve satışa sunulma süreci ihraç olarak ifade edilmektedir⁵¹³.

SerPK’nda ihracın, sermaye piyasası araçlarının ihraççılar tarafından çıkarılıp, halka arz edilerek veya halka arz edilmeksizin satışını ifade ettiği düzenlenmiştir⁵¹⁴. Tebliğ’de yer alan ihraç tanımında ise, gayrimenkul sertifikalarının ihraççılar tarafından çıkarılıp, halka arz edilerek veya halka arz edilmeksizin satışını ifade ettiği düzenlenmiştir.

Halka arz, halkın elindeki âtıl tasarrufların yatırıma yönlendirilmesi ve sermayenin tabana yayılmasına yardım eden önemli bir vasıta⁵¹⁵. Sermaye Piyasası Kanununa göre halka arz, sermaye piyasası araçlarının satın alınması için her türlü yoldan yapılan genel bir çağrıyı ve bu çağrı devamında gerçekleştirilen satışını ifade etmektedir⁵¹⁶.

Sermaye piyasası araçlarının halka arz edilmeksizin ihraç edilmesi de mümkündür⁵¹⁷. Halka açık ortaklıklarda gerçekleştirilen sermaye artırımını, halka arz edilmeksizin gerçekleşen ihraçlara örnek teşkil edebilir. Keza, tahsisli satış olarak tabir edilen ve alıcısı hazır olan sermaye piyasası araçlarının ihracı da halka arz edilmeksizin gerçekleşir. Bir diğer ihtimal ise, ihraç edilecek sermaye piyasası araçlarının nitelikli yatırımcılara satışlarıdır. Nitelikli yatırımcı, Sermaye Piyasası Kurulunun yatırım kuruluşlarına ilişkin düzenlemelerinde tanımlanan ve talebe dayalı olarak profesyonel kabul edilenler de dahil profesyonel müşterileri ifade etmektedir. TOKİ tarafından ihraç edilen gayrimenkul sertifikalarının satışları yarısı yurt içi bireysel yatırımcılara, kalanı ise yurt içi kurumsal yatırımcılara arz edilmek suretiyle gerçekleşmiştir.

⁵¹³ Ayoğlu, **Halka Arz**, s.15

⁵¹⁴ SerPK m. 3/1/ğ.

⁵¹⁵ Memiş/Turan, s. 57

⁵¹⁶ SerPK 3/1/f.

⁵¹⁷ Sermaye Piyasası Araçlarının Satışı Tebliği (II-5.2) m. 7.

1. İhracın Kapsamı

Sermaye Piyasası Kanunu'nun gayrimenkul sertifikalarını düzenleyen 61/A maddesinde, gayrimenkul projelerinin bir kısmının mı yoksa tamamının mı ihraca konu olabileceği düzenlenmemiştir. Gayrimenkul sertifikalarının ihracının kapsamına yukarıda da belirtildiği üzere bir veya birden fazla gayrimenkul projesi dahil olabilir⁵¹⁸.

Gayrimenkul Sertifikalarına ilişkin ihraçlarda hazırlanan izahnamelerin diğer izahnamelerden ayrıldığı noktalar bulunmaktadır. İhraç edilen sertifikalara ilişkin ihraççının asli ve talim edim yükümlülükleri ile bu yükümlülüklerle ilişkin özel şartlar, gayrimenkul sertifikalarına ilişkin izahnamelerde açıklanması gereken en önemli hususlardandır. Nitekim, yatırımcı yatırım yaparken asli ve tali edim yükümlülüklerini dikkate alarak kararı verecektir.

5/7/2013 tarihli ve 28698 sayılı Resmî Gazetede yayımlanan Gayrimenkul Sertifikaları tebliğinin dördüncü maddesinin ikinci fıkrasında gayrimenkul sertifikasına konu ihraç kapsamının, gayrimenkul projesindeki tüm bağımsız bölümlerin Tebliğin 6. maddesi çerçevesinde hazırlanmış değerlendirme raporuna göre belirlenmiş satış değerlerinin yüzde ellisini aşamayacağı düzenlenmiş idi. Düzenlemenin devamında, banka garantili ihraçlarda bu şartın aranmayacağı belirtilmişti.

Bu düzenlemenin amir hüküm olması neticesinde, ihraççı, gayrimenkul projesinin değer olarak en çok %50'sine tekabül eden bağımsız bölümleri gayrimenkul sertifikasına konu ederek ihraç edebiliyordu. Ancak, 7 Mart 2017 tarih ve 30000 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan değişiklik ile bu madde değiştirilerek yüzde elli olarak öngörülen sınır kaldırılmıştır. Böylelikle ihraççı, dilerse gayrimenkul projesinin tamamını gayrimenkul sertifikalarına konu edebilecektir.

⁵¹⁸ Tebliğ m. 4/1/4.

Son olarak, TOKİ tarafından Park Maveria III projesi kapsamında ihraç edilen bağımsız bölümlerin toplam inşaat değerinin %30'una tekabül ettiğini belirtmek isteriz.

2. Talebin İhraç Edilecek Miktardan Fazla Olması

Gayrimenkul sertifikası ihraç eden kuruluş, ihraç fiyatını avantajlı bir şekilde belirlerse, sertifikalara olan talep ihraç edilecek sertifika adetinden fazla olabilir. Böyle bir durumda, ihraççıya ek satış imkânı vermek gerek uygulama gerekse ihraççı açısından büyük avantaj sağlayacaktır.

Nitekim, tebliğin dördüncü maddesinin ikinci fıkrası uyarınca ihraççı, izahnamede belirtmek kaydıyla ek satış yapabilir. Bu durumda, ek satış dahil toplam satışa konu sertifika adeti tutarının izahnamede gösterilmiş olması gerekmektedir.

TOKİ tarafından Park Maveria III projesi kapsamında gerçekleştirilen gayrimenkul sertifikası ihracında; 3.370.410 adet sertifikanın satışa konu edildiği, ek talep olması halinde 2.258.736 adet daha sertifika satılabileceği böylelikle toplam ihraç tavanının ek satış dahil 5.629.146 adet olduğu belirtilmiştir⁵¹⁹. İhraççı, ek satışa konu olabilecek bağımsız bölümleri de açıkça izahnamede belirtmek zorundadır. TOKİ tarafından hazırlanan izahnamenin ilgili bölümünde, B2, C2 ve D2 blokların dışında C1 ve D1 blokların da ek satışa konu olabileceği düzenlenmiştir⁵²⁰. Böylelikle toplam ihraç büyüklüğü 239.338.705 TL olmuştur.

3. İhraççıya Tanınan Haklar

Gayrimenkul Sertifikaları tebliği ve uygulaması yeni olduğundan ve yürürlükteki tebliğ uyarınca bugüne kadar sadece TOKİ tarafından ihraç yapıldığından uygulama açısından yeterli bir pratiğin oluşmadığını söylemek mümkündür. Nitekim, ilk gayrimenkul sertifikası ihracı tarihinden kısa bir süre önce ve ihraçtan yine kısa bir

⁵¹⁹“Gayrimenkul Sertifikası İhraç Duyurusu”, 26.03.2017, <https://www.toki.gov.tr/haber/gayrimenkul-sertifikasi-ihrac-duyurusu> Erişim Tarihi: 12.01.2019.

⁵²⁰ A.g.e

süre sonra tebliğde önemli değişikliklerin yapılmış olması bu hususu doğrular niteliktedir.

Tebliğe göre ihraççı, ihraç metodunu serbestçe belirleyebilir. Yani, ihracın halka arz edilerek mi yoksa halka arz edilmeksizin mi gerçekleştirileceği hususu ihraççının inisiyatifindedir. Bununla birlikte, gayrimenkul sertifikasına konu olabilecek bağımsız bölümlerin seçilmesi de ihraççıya bırakılmıştır. Ancak ihraççının bu hususta bütünüyle serbest olmadığını hatırlatmak isteriz. 29 Kasım 2017 tarih ve 30255 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan değişiklik ile dördüncü maddenin birinci fıkrasına eklenen ç) bendi uyarınca ihraççı, bir bina veya blok gibi ancak bütünü tamamlandığında kullanılabilir yapılar da yer alan bağımsız bölümlerin sadece bir kısmını ihraca konu edemeyecektir.

İhraççıya tanınan en önemli haklardan bir tanesi de aslı ve tali edim yükümlülüklerine dair tanınan serbestidir. Bu konuya dair hususlar “*Asli Edim*” başlığı altında incelenecektir.

4. Yatırımcıya Tanınabilecek Haklar ve Yatırımcının Korunması

Gayrimenkul Sertifikaları tebliğinin ilk halinde TOKİ, İller Bankası Anonim Şirketi veya bunların bağlı ortaklıkları ve iştirakleri dışındaki kişiler tarafından gerçekleştirilecek ihraçlarda, edimlerin izahnamede ve ihraç belgesinde belirtilen esaslar çerçevesinde yerine getirilmemesi halinde itfa bedelinin ve oluşabilecek cezai şartın yatırımcılara ödenmesinin bir banka tarafından garanti altına alınması zorunlu idi. Böylelikle, gayrimenkul sertifikası olarak yatırım yapan bir yatırımcı, ihraççının itfa ve cezai şart ödemelerini yerine getirememesi halinde, garantör bankaya başvurarak zararını giderme imkanını sahip idi. Söz konusu düzenleme 7 Mart 2017 tarih ve 30000 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan değişiklik ile yürürlükten kalktığından yatırımcılar lehine öngörülen bu koruma mekanizmasından da bahsetmek artık mümkün değildir.

29 Kasım 2017 tarih ve 30255 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan değişiklikle, izahnamede belirtilmek suretiyle; fiyat istikrarını sağlayıcı işlemler ile Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yatırımcıların hak ve menfaatlerini iyileştirici nitelikte

olduğu uygun görülen esaslar uygulanabilir⁵²¹. Fiyat istikrarı işlemlerinde temel amaç, bir hisse senedinin halka arz edilmesinin ardından ikincil piyasada oluşan arz-talep dengesi ile ortaya çıkması gereken fiyatının, aracı kuruluş tarafından belirli bir süre içinde piyasada gerçekleştirilen müdahalelerle desteklenmesi ve hissenin fiyatının halka arz fiyatının altına düşmesini engellenmesidir⁵²². **Tanör** ihraççılar açısından halka arza aracılık edecek aracı kuruluşların fiyat istikrarı sağlayıp sağlayamayacaklarının önemli olduğunu zira bu kuruluşların ilgili sermaye piyasası araçlarının fiyatının düşmemesi için fiyat destekleyici işlemler yapması gerektiğini belirtmektedir⁵²³. **Ayoğlu** Kurul tarafından hazırlanan tebliğlerde alım yapmak suretiyle fiyata müdahale ve açığı kapatma amacıyla alım esasları dikkate alınarak düzenleme yapıldığını ve fiyat istikrarı için genellikle bu iki seçeneğin kullanıldığını ifade etmiştir⁵²⁴.

Sermaye Piyasası Kurulu tarafından hazırlanarak 22 Haziran 2013 tarih ve 28685 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe giren Pay Tebliği’nin on birinci maddesi ve devamında fiyat istikrarının sağlanmasına yönelik düzenlemeler, gayrimenkul sertifikalarına yönelik olarak uygulanacak fiyat istikrarı işlemlerinde de kıyasen uygulanacaktır.

Gayrimenkul sertifikalarının ilk ihraç edildiği tarih olan 1.4.2017 tarihinden kısa bir süre sonra 42,50 TL olan sertifika ihraç fiyatı düşmeye başlamış ve nihayetinde beher sertifika değeri 33 TL’ye kadar düşmüştür⁵²⁵. Halbuki, tebliğde fiyat istikrarını

⁵²¹ Gayrimenkul Sertifikaları Tebliği:

m. 4/15 Halka arz yoluyla yapılan ihraçlarda, izahnamede belirtilmesi kaydıyla fiyat istikrarını sağlayıcı işlemlerde bulunulabilir. Bu durumda Kurulun fiyat istikrarını sağlayıcı işlemlere ilişkin düzenlemeler kıyasen uygulanır.

m. 4/16 Yatırımcıların hak ve menfaatlerini iyileştirici nitelikte olduğu Kurulca uygun görülen esaslar, izahname veya ihraç belgesinde belirtilmek suretiyle uygulanabilir.

⁵²² Metin Özhan, **Sermaye Piyasalarında Hisse Senedi Halka Arzları ve Sonrasında Uygulanan Fiyat İstikrarı Yöntemleri**, Garanti Yatırım, s.14, (Çevrimiçi), http://www.gyo.com.tr/gyo_files/201312912522719_SERMAYE%20P%C4%B0YASALARINDA%20H%C4%B0SSE%20SENED%C4%B0%20HALKA%20ARZLARI%20VE%20SONRASINDA%20UYGULANAN%20F%C4%B0YAT%20%C4%B0ST%C4%B0KRARI%20Y%C3%96NTEMLER%C4%B0.pdf, Erişim Tarihi: 15.03.2019.

⁵²³ Tanör, **Halka Arz**, s. 345.

⁵²⁴ Ayoğlu, **Halka Arz**, s. 173-174.

⁵²⁵ 09 Eylül 2019 tarih itibarıyla beher sertifika fiyatı 47,8 Türk Lirası olmuştur.

<https://tr.investing.com/equities/toki-park-mavera-project-reit>

koruyucu hükümlere daha önceden yer verilmiş olsa idi söz konusu fiyat düşüşlerinin önüne geçilmesi mümkün olabilirdi.

C. İHRAÇ AKABİNDE FONUN OLUŞUMU, İHRAÇÇIYA YAPILACAK OLAN ÖDEMELER VE ŞARTLARI

Gayrimenkul sertifikalarının ihraç edilmesi ile birlikte ihraççı bu halka arz neticesinde büyük bir finansman yani maddi bir kaynak elde etmektedir. Bu kaynağın henüz yapımı tamamlanmamış bir inşaat projesini inşa etmekle yüküm olan ihraççının kullanımına bırakılması telafisi güç veya imkânsız zararların ortaya çıkmasına sebebiyet vermesi olasıdır.

Bu nedenle gayrimenkul sertifikası ihracı akabinde oluşan parasal topluluğun yani fonun belirli şartlar dahilinde ihraççıya aktarılması gerekmekte olup tebliğde de bu husus ayrıntılı şekilde düzenlenmiştir. Tebliğde gayrimenkul sertifikalarının ihracı akabinde sağlanan parasal topluluğa *fon* denilmesi, çalışmamızda bu parasal topluluğun SerPK’da düzenlene diğer fonlara benzer özelliklerinin olup olmadığının incelenmesini zorunlu kılmıştır.

1. Fon Kavramı

i. Yatırım Fonu

Küçük tasarruf sahipleri birikimlerini karmaşık bir yapıya sahip olan ve finansal okuryazarlığın önemli olduğu sermaye piyasası araçlarına yönlendirmekte birtakım risklerle karşı karşıya kalmaktadır. Bu doğrultuda yatırım fonlarının küçük tasarruf sahiplerinin birikimlerini verimli yatırımlara yönlendirilmesi fonksiyonu taşıdığı söylenilebilir⁵²⁶. Yatırım fonları, küçük tasarruf sahiplerinin birikimlerinin bir araya getirilerek (çoğu zaman) yatırımcılar tarafından talep edilen riskli ve yüksek getirili veya riski düşük ve sabit ya da az getirili sermaye piyasası araçlarına profesyonel olarak yatırım yapılmasını sağlamaktadır⁵²⁷. Bu sayede küçük tasarruf sahiplerinin

⁵²⁶ Destanoğlu, s. 17.

⁵²⁷ Aydın Ayaydın, *Yatırım Fonları Performans Değerlendirmesi*, İstanbul, 1993, s. 15. Destanoğlu, s. 19.

birikimleri, bireysel olarak ulaşılması mümkün olmayan yatırım miktarı yüksek sermaye piyasası araçlarına aktarılabilir⁵²⁸.

Yatırım Fonları SerPK m. 54 vd. ile 9.7.2013 tarihli ve 28702 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan III-52.1 sayılı *Yatırım Fonlarına İlişkin Genel Esaslar Tebliği*’nde düzenlenmiştir. Bu doğrultuda yatırım fonları; tasarruf sahiplerinden fon katılma payı karşılığında toplanan para ya da diğer varlıklarla, tasarruf sahipleri hesabına, inançlı mülkiyet esaslarına⁵²⁹ göre Sermaye Piyasası Kurulu tarafından belirlenen varlık ve haklardan oluşan portföy veya portföyleri işletmek amacıyla portföy yönetim şirketleri tarafından fon iç tüzüğü ile kurulan ve tüzel kişiliği bulunmayan mal varlığıdır⁵³⁰. Önemle belirtmek isteriz ki, fonun malvarlığı ile fonu yöneten portföy yönetim şirketinin malvarlığı birbiri ile karışmamakta olup bu malvarlıkları birbirlerinden ayrılmaktadır.

Yasal tanımından da anlaşılacağı üzere portföy yönetim şirketleri, yönettikleri fona dahil olan malvarlığı değerlerini inançlı mülkiyet esasları doğrultusunda fon katılımcıları adına yönetmektedirler. Fonun bir tüzel kişiliği olmamakla birlikte fona katılan kişilerin ortaklık hakkını gösteren belgeye fon katılma belgesi denilmektedir⁵³¹.

Fon katılma belgelerinin kıymetli evrak ve/veya menkul kıymet olup olmadığı tartışmalıdır. eSPK dönemindeki tartışma bu kanundaki menkul kıymet tanımından yola çıkılarak fon katılma belgelerinin bu menkul kıymet tanımında yer alan *belirli bir değeri* ihtiva etmemesi nedeniyle menkul kıymet sayılmasının mümkün olmadığı⁵³² ile fon katılma belgelerinin hesaplanabilir bir değeri temsil ettiği görüşleri⁵³³ temelinde yaşanmıştır. Bu tartışma eSPK döneminde yürürlüğe giren VII No:10 sayılı Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliğinde fon katılma belgelerinin birer kıymetli

⁵²⁸ Tevfik Gürman, **Dünya’da ve Türkiye’de Yatırım Fonları, Teori ve Uygulama**, Ankara, 1995, s. 3.

⁵²⁹ Daha geniş bilgi için bkz. Gürsoy, s. 57; Hamdi Yasaman, **İsviçre ve Fransız Hukukunda Yatırım Fonları ve Türk Hukukunda Uygulanma İmkânları**, İstanbul, 1980, s. 150.

⁵³⁰ SerPK m.52.

⁵³¹ Destanoğlu, s. 11

⁵³² Aytac, **Sermaye Piyasası**, s. 47.

⁵³³ Destanoğlu, s. 66. Ve 72. Yazar bu görüşünü 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu döneminde yürürlüğe giren VII No:10 sayılı Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği m. 35’e dayandırmaktadır.

evrak olduğunun⁵³⁴ belirtilmesi nedeniyle son bulmuş gibi gözükse de doktrinde yeni bir kıymetli evrakın ancak kanunla veya kanunun verdiği yetkiye dayanılarak oluşturulabileceği fikrinin savunan yazarlar⁵³⁵ nedeniyle günümüzde tekrar ortaya çıktığı ileri sürülebilir. Zira, SerPK sermaye piyasası araçlarını menkul kıymetler ve diğer sermaye piyasası araçları olarak ikiye ayırmış ve bunların kıymetli evrak olup olmadığı hususu kanunda açıkça düzenlenmemiştir. SerPK ve II-52.1 sayılı Yatırım Fonlarına İlişkin Genel Esaslar Tebliği düzenlemeleri⁵³⁶ dikkate alındığında fon katılma belgelerinin menkul kıymet mi yoksa diğer sermaye piyasası araçlarından mı olduğu hususunun düzenlenmediği anlaşılmaktadır.

Destanoğlu katılma belgelerinin yatırım fonuna katılan yatırımcıların fondaki yatırımlardan yatırımcıya düşecek payı temsile yarayan bir menkul kıymet olduğunu belirtmektedir⁵³⁷ çünkü yazara göre katılma belgelerinin değerinin her ne kadar senet üzerinde açıkça yazılmamış ise de belirlenmesi mümkündür. Gerçekten de II-52.1 sayılı Yatırım Fonlarına İlişkin Genel Esaslar Tebliğ m. 3/1/g’de “*Fon toplam değeri: Fon portföyündeki varlıkların Kurulun ilgili düzenlemeleri çerçevesinde değerlendirilmesi neticesinde bulunan fon portföy değerine varsa diğer varlıkların ve alacakların eklenmesi ve borçların düşülmesi suretiyle ulaşılan değeri*” ifade ettiği belirtildiğinden bu ifade nedeniyle katılma paylarının menkul kıymet olduğu ileri sürülebilir. Yatırımcılar adına düzenlenen fon katılma belgeleri, istenildiği takdirde fona iade edilerek ilgili fon katılma belgesinin o anki değerinin yatırımcıya ödenmesi mümkündür.

Doktrinde fon katılma belgesi düzenlenmesi vasıtasıyla yatırım fonu kurucusu ile yatırımcı arasında ortaya çıkan hukuki ilişki kolektif yatırım sözleşmesi olarak adlandırılmaktadır⁵³⁸.

⁵³⁴ Tebliğin 35. Maddesi.

⁵³⁵ Reha Poroy/Ünal Tekinalp, **Kıymetli Evrak Hukuku Esasları**, 15. Baskı, 2001, s. 31.

⁵³⁶ Tebliğ m. 3/1/1 “Katılma payı: Yatırımcının sahip olduğu hakları taşıyan ve fona katılımını gösteren, kayden izlenen sermaye piyasası aracını, ...ifade eder.”

⁵³⁷ Destanoğlu, s. 11 ve 64.

⁵³⁸ Yasaman, **Yatırım Fonları**, s.68.

ii. Konut ve Varlık Finansman Fonları

Gayrimenkul sertifikalarının satışı akabinde oluşan fonu Sermaye Piyasası Kanununun 58. Maddesinde⁵³⁹ düzenlenen Konut ve Varlık Finansmanı Fonlarından da ayırmak gerekecektir. Konut finansmanı fonu, konut (ipotek) kredilerinden oluşan alacakların menkul kıymetleştirilmek suretiyle yatırımcılara devredilmesi sonucu buradan elde edilecek gelirle, ipotekle dayalı menkul kıymet hamilleri hesabına inançlı mülkiyet esaslarına göre oluşturulan malvarlığı değeridir⁵⁴⁰. Konut finansman fonları tarafından ihraç edilen sermaye piyasası araçlarının satın alınması durumunda yatırımcı ilgili menkul kıymetleri almakla birlikte söz konusu menkul kıymetlerin sağladığı hakları inançlı mülkiyet esaslarına tabi olarak fon kurucusuna devretmektedir. Nitekim **Makaracı**, Sermaye Piyasası Kanunu'nun 58. maddesinde⁵⁴¹ düzenlenen Konut ve Varlık finansmanı fonları tarafından ihraç edilen menkul kıymet niteliğindeki fon katılma belgelerinin inançlı mülkiyet esasları doğrultusunda yatırımcılara aynı hak sağladığını savunmaktadır⁵⁴². **Adıgüzel**, inançlı temlikte ortaya çıkan hakkın tamamen ve bütün sonuçlarıyla birlikte devralana geçeceğini belirtmektedir⁵⁴³. Nitekim, **Tüysüz** bu fonların sahip olduğu teminat havuzundan elde edilecek nakit akışının yatırımcıya aktarılacağını belirtmektedir⁵⁴⁴. Sermaye Piyasası Kanunu'nun 58/2. fıkrasında göre konut finansmanı fonu yöneticisi, bu fon vasıtasıyla

⁵³⁹ SerPK m. 58. Konut ve Varlık Finansmanı Fonları

Konut finansmanı fonu, ipotekle dayalı menkul kıymetler karşılığında toplanan paralarla, ipotekle dayalı menkul kıymet sahipleri hesabına; varlık finansmanı fonu, varlığa dayalı menkul kıymetler karşılığında toplanan paralarla, varlığa dayalı menkul kıymet sahipleri hesabına inançlı mülkiyet esaslarına göre fon iç tüzüğü ile kurulan ve tüzel kişiliği olmayan mal varlığıdır. İpotekle ve varlığa dayalı menkul kıymetler, ilgili fonların veya ipotek finansmanı kuruluşlarının portföyündeki varlıklar karşılık gösterilerek ihraç edilen sermaye piyasası araçlarıdır.

⁵⁴⁰ Aslı Makaracı, **Konut Finansmanı Sisteminde İhraç Edilen Menkul Kıymetler ve Teminatları**, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2009, s. 69.

⁵⁴¹ Konut ve varlık finansmanı fonları

MADDE 58 – (1) Konut finansmanı fonu, ipotekle dayalı menkul kıymetler karşılığında toplanan paralarla, ipotekle dayalı menkul kıymet sahipleri hesabına; varlık finansmanı fonu, varlığa dayalı menkul kıymetler karşılığında toplanan paralarla, varlığa dayalı menkul kıymet sahipleri hesabına inançlı mülkiyet esaslarına göre fon iç tüzüğü ile kurulan ve tüzel kişiliği olmayan mal varlığıdır. İpotekle ve varlığa dayalı menkul kıymetler, ilgili fonların veya ipotek finansmanı kuruluşlarının portföyündeki varlıklar karşılık gösterilerek ihraç edilen sermaye piyasası araçlarıdır.

⁵⁴² Turan, **Menkul Kıymetleştirme**, s. 161.

⁵⁴³ Adıgüzel, **İpotekli Araçlar**, s. 181.

⁵⁴⁴ Tüysüz, s. 192.

kredi alabilir, türev araç işlemleri, açığa satış veya benzer nitelikteki işlemleri gerçekleştirebilir⁵⁴⁵.

Konut finansman fonlarında, yatırım fonlarından farklı olarak, fona dahil malvarlığı değerlerinin işletilmesinden ziyade fon malvarlığının korunarak bu varlıklardan oluşan gelirin biriktirilmesi amaçlanmaktadır. **Turan** bu nedenle konut finansmanı fonu yatırımcısı ile fon kurucusu arasındaki hukuki ilişkinin kolektif yatırım sözleşmesi olmadığını belirtmektedir⁵⁴⁶. Keza, yatırım fonlarından farklı olarak, konut finansmanı fonlarında katılma belgesinin yatırımcı tarafından dilediği tarihte fona iadesine dair düzenleme bulunmamaktadır. Yatırım ve konut finansmanı fonu arasındaki bir diğer fark ise yatırım fonu katılma belgesi sahiplerinin gelirleri fonun değeri ile belirlenirken ve bu değer artış ya da azalış gösterirken⁵⁴⁷ konut finansmanı fonunda ipoteğe dayalı menkul kıymet yatırımcılarının gelirleri anaparaya eklenen ve önceden belirlenmiş olan bir faiz oranıdır⁵⁴⁸.

Varlık finansman fonları ise halihazırda mevcut olan varlıklara ilişkin olarak gerçekleştirilen menkul kıymetleştirme neticesinde elde edilen ve varlığa dayalı menkul kıymet hamilleri hesabına inançlı mülkiyet esaslarına göre oluşturulan malvarlığı değeridir.

iii. Gayrimenkul Yatırım Fonları

Gayrimenkul yatırım fonlarına dair düzenleme SerPK’da değil III-52.3 sayılı Gayrimenkul Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği’nde⁵⁴⁹ düzenlenmiştir. Gayrimenkul yatırım fonlarına da diğer fonlar gibi katılma belgelerini almak suretiyle katılmak mümkündür. Sermaye Piyasası Kurulu, gayrimenkul yatırım fonlarına katılım yatırım yapacak kişilerin “nitelikli yatırımcı” olması şartını aramıştır. Nitelikli yatırımcı tanımı SerPK’da yer almamakta olup bu husus II-5.2 sayılı Sermaye Piyasası

⁵⁴⁵ SerPK: m.58/2: “Bu maddede yer alan fonların mal varlığı, fon hesabına olması ve fon iç tüzüğünde hüküm bulunması şartıyla kredi almak, türev araç işlemleri, açığa satış işlemleri veya fon adına taraf olunan benzer nitelikteki işlemlerde bulunmak haricinde teminat gösterilemez ve rehnedilemez.”

⁵⁴⁶ Turan, **Menkul Kıymetleştirme**, s. 160.

⁵⁴⁷ Füsün Nomer, Yatırım Fonlarında Katılma Belgesi Sahibi ile Kurucu Arasındaki Hukuki İlişki ve Katılma Belgesi Sahibinin Hukuki Konumu, **Ömer Teoman’a Armağan**, C.I, İstanbul, 2002, s. 618.

⁵⁴⁸ Turan, **Menkul Kıymetleştirme**, s. 161.

⁵⁴⁹ 3.1.2014 tarih ve 28871 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir.

Araçlarının Satışı Tebliği'nde⁵⁵⁰ düzenlenmiştir. Bu tebliğe göre nitelikli yatırımcı; Sermaye Piyasası Kurulunun yatırım kuruluşlarına ilişkin düzenlemelerinde tanımlanan ve talebe dayalı olarak profesyonel kabul edilenler de dahil profesyonel müşterileri ifade etmektedir. **Adıgüzel**, kendi yatırım kararlarını verebilecek ve üstlendiği riskleri değerlendirebilecek tecrübe, bilgi ve uzmanlığa sahip müşterilerin profesyonel müşteri bu nitelikleri haiz olmayanlar ise genel müşteri olduğu belirtmektedir⁵⁵¹. Bu doğrultuda Yatırım fonları, emeklilik fonları, menkul kıymetler yatırım ortaklıkları, girişim sermayesi yatırım ortaklıkları, gayrimenkul yatırım ortaklıkları, aracı kurumlar, bankalar, sigorta şirketleri, özel finans kurumları, portföy yönetim şirketleri, emekli ve yardım sandıkları, vakıflar, 506 sayılı Sosyal Sigortalar Kanununun geçici 20 nci maddesi uyarınca kurulmuş olan sandıklar, kamuya yararlı dernekler ile nitelikleri itibariyle bu kurumlara benzer olduğu Kurulca belirlenecek diğer yatırımcılar ve halka arz tarihi itibariyle en az 1 milyon Türk Lirası tutarında Türk ve/veya yabancı para ve sermaye piyasası aracına sahip olan gerçek ve tüzel kişiler nitelikli yatırımcılar arasında yer almaktadır⁵⁵².

Tebliğin 18. maddesine göre gayrimenkul yatırım fonları alım satım karı veya kira geliri elde etmek amacıyla; arsa, arazi, konut, ofis, alışveriş merkezi, otel, lojistik merkezi, depo, park, hastane ve benzeri her türlü gayrimenkulü satın alabilir, satabilir, kiralayabilir, kiraya verebilir ve satın almayı veya satmayı vaad edebilir. Ancak gayrimenkul yatırım fonu kurucu ve portföy yöneticisi fon yönetimiyle ilgili olarak hiçbir şekilde gayrimenkul projelerine yatırım yapamaz yani gayrimenkul sertifikası satın alamaz ya da inşaat projesine ortak olamaz, gayrimenkullerin inşaat işlerini kendileri üstlenemez, bu amaçla personel ve ekipman edinemezler.

2. Gayrimenkul Sertifikası İhracı Akabinde Oluşan Fon

Sermaye piyasası araçlarının temel ve en önemli fonksiyonlarının bir tanesi de bir finansman kaynağı oluşturmalarıdır. Bu finansman kaynağının doğrudan ihraççıya herhangi bir sınırlama olmaksızın bir bütün halinde sunulması, söz konusu parasal

⁵⁵⁰ 28.6.2013 tarih ve 28691 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir.

⁵⁵¹ Yazar, III-39.1 sayılı Yatırım Kuruluşlarının Kuruluş ve Faaliyet Esasları Tebliği'nin 31. maddesini dikkate alarak bu ifadeyi kullanmaktadır. Adıgüzel, **İpotekli Araçlar**, s. 27

⁵⁵² <http://www.spk.gov.tr/Sayfa/AltSayfa/206> Erişim Tarihi: 11.7.2019

meblağı ihraççı tarafından kötüye kullanılmasına ve böylelikle yatırımcının zarara uğramasına sebebiyet verebilir.

Bu nedendir ki, gayrimenkul sertifikalarına ilişkin tebliğde ihraç neticesinde elde edilen nakdin toplanması ve kullanımı birtakım olgulara bağlanmıştır.

Önceki başlıklarda da bahsedildiği üzere gayrimenkul sertifikalarının satışından elde edilecek fon söz konusu sertifikaları halka arz ederek veya halka arz etmeksizin satışıyla oluşabilir. Gayrimenkul sertifikalarının satışı ile oluşacak fonun, SerPK’da yer alan diğer fonlardan farklı olduğu belirtmek isteriz.

Gayrimenkul sertifikası ihracı her ne kadar varlığa dayalı bir ihraç gibi gözükse de aslında ileride inşası tamamlanacak olan bir varlığa ilişkin olduğundan konut ve varlık finansmanı fonlarından farklı bir konuma sahiptir. Bu nedenle, gayrimenkul sertifikası ihraççısına yapılacak ödemelerle, fon yöneticisinin sertifikaların ihracı nedeniyle oluşan fonun üzerindeki yönetim hakkına nazaran daha kısıtlıdır. **Özcan’a** göre *“gayrimenkul sertifikaları, proje finansmanı ve proje pazarlaması amacı ile ihraç edilen sermaye piyasası araçları iken; varlığa dayalı menkul kıymetler ihraççıların kredi alacaklarının ekonomiye kazandırılarak menkul kıymetleştirilmesi ve tedavülünün sağlanması amacına yönelik, ihraç edilmiş menkul kıymetlerdir”*⁵⁵³. Bu nedenle ihraççının söz konusu fonu kullanım amacının da gayrimenkul sertifikasına konu gayrimenkul projesiyle özgülünmüş olması gerekmektedir.

Tebliğ m. 10 uyarınca sertifikaların ihracı nedeniyle oluşan fon, yetkili kuruluş tarafından bir banka nezdinde açılan özel bir hesapta toplanır ve vekilin özen borcu çerçevesinde devlet tahvili, hazine bonosu, Hazine Müsteşarlığınca ihraç edilen kira sertifikaları, vadeli mevduat veya katılma hesabı olarak veya Sermaye Piyasası Kurulunca uygun görülecek diğer sermaye piyasası araçlarına yatırılmak suretiyle ihraççı adına değerlendirilir. Önemle belirtmek isteriz ki yetkili kuruluş tarafından ihraççı adına değerlendirilen bu fon ileride gayrimenkul sertifikası sahiplerinin talep ettiği tali edime ilişkin itfada kullanılabilecektir. Bu nedenle yetkili kuruluşun vekilin özen borcu çerçevesinde ihraççı adına değerlendirmiş olduğu meblağdan yatırımcılara

⁵⁵³ Özcan, s. 307.

karşı da -dolaylı da olsa- sorumluluğu doğabilecektir. Şüphesiz ki bu sorumluluk tali edim talep edildikten sonra ortaya çıkacaktır⁵⁵⁴.

Tebliğde yapılan bir diğer önemli değişiklik ise sertifika ihracı nedeniyle oluşan fondan amacı dışında tasarruf edilemeyeceği, bu fonun rehnedilemeyeceği, teminat gösterilemeyeceği, kamu alacaklarının tahsili amacı da dâhil olmak üzere haczedilemeyeceği, iflas masasına dâhil olmayacağı ve bu fon hakkında ihtiyati tedbir kararı verilmeyeceğidir. Ancak bu düzenleme Tebliğin ilk halinde yer almamakta olup 7 Mart 2017 tarih ve 30000 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan değişiklik ile Tebliğe işlendiğini belirtmek isteriz.

Haciz ve iflasa ilişkin düzenlemeler genel olarak 2004 sayılı İcra ve İflas Kanununda düzenlenmektedir. Bunun haricinde bazı özel kanunlarda⁵⁵⁵ da haciz ve iflasa ilişkin önemli düzenlemeler bulunmaktadır. Gayrimenkul sertifikalarına ilişkin düzenlemenin tebliğde yapılmış olması nedeniyle, 2004 sayılı İcra ve İflas Kanunu’nun 82. maddesinde yer alan;

“Madde 82 – (Değişik: 18/2/1965-538/46 md.)

Aşağıdaki şeyler haczolunamaz:

1. Devlet malları ile mahsus kanunlarında haczi caiz olmadığı gösterilen mallar,
2. **(Değişik: 2/7/2012-6352/16 md.)** Ekonomik faaliyeti, sermayesinden ziyade bedeni çalışmasına dayanan borçlunun mesleğini sürdürebilmesi için gerekli olan her türlü eşya,
3. **(Değişik: 2/7/2012-6352/16 md.)** Para, kıymetli evrak, altın, gümüş, değerli taş, antika veya süs eşyası gibi kıymetli şeyler hariç olmak üzere, borçlu ve aynı çatı altında yaşayan aile bireyleri için lüzumlu eşya; aynı amaçla kullanılan eşyanın birden fazla olması durumunda bunlardan biri,
4. Borçlu çiftçi ise kendisinin ve ailesinin geçimi için zaruri olan arazi ve çift hayvanları ve nakil vasıtaları ve diğer eklenti ve ziraat aletleri; değilse, sanat ve mesleki için lüzumlu olan alat ve edevat ve kitapları ve arabacı, kayıkçı, hamal gibi küçük nakliye erbabının geçimlerini temin eden nakil vasıtaları,
5. Borçlu ve ailesinin idareleri için lüzumlu ise borçlunun tercih edeceği bir süt veren mandası veya ineği veyahut üç keçi veya koyunu ve bunların üç aylık yem ve yataklıkları,
6. Borçlunun ve ailesinin iki aylık yiyecek ve yakacakları ve borçlu çiftçi ise gelecek mahsül için lazım olan tohumluğu,
7. Borçlu bağ, bahçe veya meyva veya sebze yetiştiricisi ise kendisinin ve ailesinin geçimi için zaruri olan bağ bahçe ve bu sanat için lüzumlu bulunan alat ve edevat, Geçimi hayvan yetiştirmeye münhasır olan borçlunun kendisi ve ailesinin maiyetleri için zaruri olan miktarı ve bu hayvanların üç aylık yem ve yataklıkları,
8. Borçlar Kanununun 510 uncu maddesi mucibince haczolunmamak üzere tesis edilmiş olan kaydı hayatla iratlar,
9. Memleketin ordu ve zabıta hizmetlerinde malül olanlara bağlanan emeklilik maaşları ile bu hizmetlerden birinin ifası sebebiyle ailelerine bağlanan maaşlar ve ordunun hava ve denizaltı

⁵⁵⁴ Tebliğ m. 8/1/c.

⁵⁵⁵ Mesela 6741 sayılı Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketinin Kurulması ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun’un 7. maddesi.

mensuplarına verilen uçuş ve dalış tazminat ve ikramiyeleri, Askeri malûllerle, şehit yetimlerine verilen terfi zammı ve 1485 numaralı kanun hükmüne göre verilen inhisar beyiye hisseleri,

10. Bir muavenet sandığı veya cemiyeti tarafından hastalık, zaruret ve ölüm gibi hallerde bağlanan maaşlar,

11. Vücut veya sıhhat üzerine ika edilen zararlar için tazminat olarak mutazarrırın kendisine veya ailesine toptan veya irat şeklinde verilen veya verilmesi lazım gelen paralar,

12. (Değişik: 2/7/2012-6352/16 md.) Borçlunun haline münasip evi,

13. (Ek: 2/7/2012-6352/16 md.) Öğrenci bursları.

Medeni Kanunun 807 nci maddesi hükmü saklıdır. 2, 3, 4, 5, 7 ve 12 numaralı bendlerdeki istisna, borcun bu eşya bedelinden doğmaması haline münhasırdır.

(Ek fıkra: 2/7/2012-6352/16 md.) Birinci fıkranın (2), (4), (7) ve (12) numaralı bentlerinde sayılan malların kıymetinin fazla olması durumunda, bedelinden haline münasip bir kısmı, ihtiyacını karşılayabilmesi amacıyla borçluya bırakılmak üzere haczedilerek satılır.

(Ek fıkra: 2/7/2012-6352/16 md.) İcra memuru, haczi talep edilen mal veya hakların haczinin caiz olup olmadığını değerlendirir ve talebin kabulüne veya reddine karar verir.”

şeklindeki hükmünün genişletilmesinin mümkün olmayacağı kanaatindeyiz.

Zira 2004 sayılı İcra ve İflas Kanunu m. 85’e getirilecek bir istisna ancak kanun ile mümkün olabilir. Söz konusu düzenlemenin sonradan SerPK m. 61/A’nın üçüncü fıkrası olarak kanunlaştırılması da bu hususu doğrulamaktadır. Bu nedenle, ihraççının borçları nedeniyle, gayrimenkul sertifikası ihracı nedeniyle oluşacak fon hakkında tebliğin yayımlandığı ilk tarih olan 5/7/2013 tarihinden SerPK’ya 17/4/2017 tarihinde eklenen 61/A maddesinin⁵⁵⁶ yürürlüğe girdiği tarihe kadar İcra ve İflas Kanunu’nun;

“Taşınır ve taşınmaz malların haczi :

Madde 85 – (Değişik: 3/7/1940-3890/1 md.)

Borçlunun kendi yedinde veya üçüncü şahısta olan taşınır mallarıyla taşınmazlarından ve alacak ve haklarından alacaklarının ana, faiz ve masraflar da dahil olmak üzere bütün alacaklarına yetecek miktarı haczolunur.”

⁵⁵⁶ Gayrimenkul sertifikası MADDE 61/A – (Ek:17/4/2017-KHK/690-66 md.; Aynen kabul: 1/2/2018-7077/56 md.)

(1) Gayrimenkul sertifikası, ihraççıların inşa edilecek veya edilmekte olan gayrimenkul projelerinin finansmanında kullanılmak üzere ihraç ettikleri, gayrimenkul projesinin belirli bağımsız bölümlerini veya bağımsız bölümlerin belirli bir alan birimini temsil eden nominal değeri eşit sermaye piyasası aracıdır. Gayrimenkul sertifikası ihracına ilişkin usul ve esaslar Kurulca belirlenir. Kurulca belirlenen esaslara ihraççı bazında muafiyet verilebilir veya bu maddede öngörülen esaslardan farklı esaslar belirlenebilir.

(2) Gayrimenkul sertifikası itfa edilinceye kadar gayrimenkul sertifikası ihracı karşılığında elde edilen fon ile gayrimenkul sertifikasına konu bağımsız bölümler, ihraççının yönetiminin veya denetiminin kamu kurumlarına devredilmesi halinde dahi amacı dışında tasarruf edilemez, rehnedilemez, teminat gösterilemez, kamu alacaklarının tahsili amacı da dahil olmak üzere haczedilemez, iflas masasına dahil edilemez ve bunlar hakkında ihtiyati tedbir kararı verilemez.

(3) Gayrimenkul sertifikasının vadesi sonunda edimlerin yerine getirilememesi veya getirilemeyeceğinin anlaşılması durumunda, ihraççının gayrimenkul sertifikalarına ilişkin yükümlülükleri saklı kalmak kaydıyla, konuyu görüşmek üzere gayrimenkul sertifikası sahipleri toplantısı yapılır. Bu toplantıya ilişkin esaslar Kurulca belirlenir. Kurulca belirlenen esasların dışında kalan konularda 6102 sayılı Kanunun anonim şirketlerin genel kurul toplantılarına ilişkin hükümleri uygulanır.

düzenlemesi uyarınca haciz tatbik edilebileceğini söylemek mümkündür. Böylelikle TOKİ tarafından ihraç edilen gayrimenkul sertifikaları akabinde oluşan parasal topluluğun yani fonun 1.4.2017- 17/4/2017 tarihleri arasında haczi kabil mal niteliğinde olduğunu belirtmek isteriz.

3. Gayrimenkul Sertifikası Akabinde Oluşan Fonun Sermaye Piyasası Kanununda Düzenlenen Fonlardan farkları

i. Fon Katılma Belgesi Düzenlenip Düzenlenmeyeceği

Gayrimenkul sertifikası ihracı akabinde yatırımcılardan toplanan meblağın yetkili kuruluş tarafından ihraççı adına vekilin özen borcu çerçevesinde değerlendirilmesi gerektiği hususu tebliğin onuncu maddesinde düzenlenmiştir. Tebliğ m. 10'da geçen *“Gayrimenkul sertifikası ihracı karşılığında elde edilen fon...”* ifadesinin SerPK m. 54 vd. maddelerinde düzenlenen fonlara işaret ettiğini söylemek güçtür. Tebliğdeki bu düzenlemeden kastedilen gayrimenkul sertifikalarının satışından elde edilen gelirin bütünlüğüdür. Yani Kurul, gayrimenkul sertifikası akabinde elde edilen finansman için (parasal topluluğa karşılık gelmek üzere) fon adını vermiştir.

Fon katılma belgelerinin fona yatırım yapan yatırımcılara bu yatırımlarının karşılığında verildiğini ve bu belgelerin aslında yatırımcının fon malvarlığındaki yatırımının miktarını temsil ettiğini yukarıda belirtmiş idik. Gayrimenkul sertifikası yatırımcısı ilgili sertifikayı satın almakla gayrimenkul projesine dair aynı bir hak iktisap etmemektedir. Keza gayrimenkul sertifikası da gayrimenkul projesinin değerini göstermemekte ilgili gayrimenkul projesine ait belirli bir alan birimini temsil etmektedir. Son olarak gayrimenkul sertifikası yatırımcısı sertifikayı satın almakla birlikte sertifika yatırımcının zilyetliğine ve mülkiyetine geçmekte olup ihraççı veya yetkili kuruluşun bu sertifikayı yönetme veya değerlendirme imkânı da bulunmamaktadır. Yani gayrimenkul sertifikasının alınması ile satın alma işlemi sonuçlanmış olup ihraççıya yatırımcının ödediği bu bedeli yatırımcı adına inançlı mülkiyet esasları doğrultusunda değerlendirme imkânı (görevi) verilmemiştir. Bu doğrultuda gayrimenkul sertifikası ihracı akabinde yatırımcılardan toplanan paraların bir arada toplanması için kullanılan “fon” terimi nedeniyle yatırımcılara ayrıca fon

katılma belgesi verilmesinin gerekmeyeceğini zira buradaki fondan kastedilenin SerPK m 54 vd. düzenlenen fonlarla ilgisinin olmadığı kanaatindeyiz. Tebliğde yetkili kuruluşun ihraç akabinde oluşan parasal bütünlüğü inançlı mülkiyet esasları yerine “*vekilin özen borcu çerçevesinde*” değerlendireceğinin belirtilmiş olması da bu hususu doğrular niteliktedir. Halbuki fon katılma belgesinde fon kurucusu inançlı mülkiyet esasların tabi olarak fon malvarlığını fon katılma belgesi sahipleri adına idare etmektedir⁵⁵⁷.

Tebliğ m. 10 uyarınca yetkili kuruluşlar tarafından ihraççı adına vekilin özen borcu çerçevesinde değerlendirilmesi gereken parasal değer ile bir fon kurulması mümkün müdür? Kanaatimizce Tebliğ m. 10/2’nin ilk cümlesi⁵⁵⁸ gereği uyarınca yetkili kuruluşların gayrimenkul sertifikaların satışı nedeniyle oluşan parasal bütünlük ile fon kurması ve bu fona dair katılma paylarını ihraççıya teslim etmesi mümkün değildir. Ancak yetkili kuruluş gayrimenkul sertifikalarını satışı nedeniyle oluşan parasal bütünlüğü devlet tahvili, hazine bonosu, Hazine Müsteşarlığınca ihraç edilen kira sertifikaları, vadeli mevduat veya katılma hesabı olarak veya Kurulca uygun görülecek diğer sermaye piyasası araçlarına yatırmak suretiyle ihraççı adına değerlendirir⁵⁵⁹. Bu doğrultunda Kurulca uygun görülmesi halinde yetkili kuruluşun toplanan meblağ ile kurulmuş olan bir fona yatırım yapması mümkündür.

ii. İnançlı Mülkiyet Esaslarının Uygulanıp Uygulanamayacağı

Doktrinde inançlı işlemler ve inançlı mülkiyet esasları çeşitli şekillerde tanımlanmış olup bunlardan ortak bir tanım çıkarılmak istenirse, inançlı mülkiyete dayanan sözleşmelerde taraflardan birinin diğer tarafa belirli bir amaç doğrultusunda kullanılmak şartıyla bir hakkı devrettiği ve devreden tarafından talep etmesi halinde devredilenin bu hakkı tekrar devredene aktarmak zorunda olduğu sözleşme tipi olarak açıklanabilir⁵⁶⁰. İnançlı mülkiyet, kanundan doğabileceği gibi taraflar arasındaki

⁵⁵⁷ Destanoğlu, s. 54.

⁵⁵⁸ Tebliğ m. 10/2 “Gayrimenkul sertifikası ihracından elde edilen fonlar, ihraççı tarafından öncelikli olarak ihraç edilen gayrimenkul sertifikalarına konu bağımsız bölümlerin tamamlanmasında ve yalnızca söz konusu gayrimenkul projesinde veya bu projenin tamamlanması için başvuru tarihi itibarıyla kullanılmış finansman kaynaklarının geri ödenmesinde kullanılır.”

⁵⁵⁹ Tebliğ m. 10/1.

⁵⁶⁰ Ergun Özsunay, **Türk Hukukunda ve Mukayeseli Hukukta İnançlı Muameleler**, İstanbul, 1968, s.120; M. Kemal Oğuzman/Turgut Öz, **Borçlar Hukuku Genel Hükümler**, C.1, Gözden Geçirilmiş 15.

sözleşmeden de kaynaklanabilir. Gayrimenkul sertifikalarının ihracına dair TOKİ tarafından hazırlanan ihraç belgesi ve ekleri incelendiğinde ihraççının veya yetkili kuruluşların yatırımcılar lehine inançlı mülkiyet esasları doğrultusunda hareket edeceklerine dair herhangi bir taahhütte bulunmadıkları anlaşılmaktadır.

Tebliğde de gayrimenkul sertifikalarının ihracının yani satışının gerçekleşmesi sonrasında ihraççıya veya yetkili kuruluşa toplanan bu parasal bütünlük üzerinde yatırımcılar adına inançlı mülkiyet esasları doğrultusunda tasarrufta bulunma yetkisi verilmemiştir. Bu nedenle, gayrimenkul sertifikalarının satışı akabinde oluşan parasal bütünlüğe inançlı mülkiyet esaslarının uygulanması kanaatimizce mümkün değildir.

iii. Sermaye Piyasası Kanununda Tanımlanan Fon Kavramına uygun Olup Olmadığı

SerPK m. 52 vd. maddeleri incelendiğinde kanun koyucunun *fon* kavramını düzenlerken fonu bir malvarlığı topluluğu olarak ele aldığı ve fona bir tüzel kişilik addetmediği anlaşılabacaktır. Gayrimenkul sertifikaları tebliğinde kullanılan “*fon*”, tasarruf sahiplerinden fon katılma payı karşılığında toplanan para ya da diğer varlıklarla, tasarruf sahipleri hesabına, inançlı mülkiyet esaslarına göre Kurulca belirlenen varlık ve haklardan oluşan portföy veya tüzel kişiliği bulunmayan mal varlığına dahil değildir. Burada fon ile kastedilen yatırımcılardan gayrimenkul sertifikasının satışı işlemi karşılığında ödenen meblağı bir bütün olarak ifade etmektedir. Tebliğde kullanılan fon ifadesinin SerPK’da düzenlenen fonlara ait özellikleri haiz olmadığının bir diğer göstergesi de söz konusu fonun kurucusunun kim olduğunun, fonun kurulması için gereken içtüzüğün kim tarafından hazırlanıp ilgili ticaret sicil müdürlüğünden tescil edileceğinin belirlenmemiş olmasıdır.

Tebliğ m.10’da bu fonun yani fondaki paranın ne şekilde kullanılacağı ve hangi şartlarla ihraççıya ödeneceği de açıkça belirlenmiştir⁵⁶¹. Halbuki SerPK m. 52 vd. maddelerinde düzenlenen fonlarda fon malvarlığının kurucuya ödenmesi mümkün değildir. Kurucu ancak portföy yönetim sözleşmesi kapsamında belirli bir ücrete hak

Bası, Vedat Kitapçılık, 2017, s. 133-134; Eren, Borçlar Hukuku (2015), s. 200; Gülay Öztürk, **İnançlı İşlemler**, Ankara, 1998, s.54 vd.

⁵⁶¹ Tebliğ m. 10/4.

kazanmaktadır. Bu sebeplerle tebliğde yer alan fon ifadesinin SerPK m. 52 vd düzenlenen fon kavramlarından farklı olduğunu belirtiriz.

4. İhraççıya Yapılacak Ödemeler

Arsa sahibi yahut müteahhit tarafından geleneksel yöntemlerle gerçekleştirilen satış işlemlerinde gelir toplu ve düzenli olmayabilir. Gayrimenkul sertifikalarının ihraç edilmesinin en başlıca sebeplerinden bir tanesi de aynı zamanda inşaat yapacak olan yüklenici veya arsa sahibi olan ihraççının duymuş olduğu finansman ihtiyacıdır. Ancak ihraçtan elde edilecek gelirin doğrudan doğruya ihraççının kullanımına bırakılması bu ihraca katkı sağlayan yatırımcıların haklarını yeterli şekilde korumayacaktır. Aksi halde ihraççı, sertifikaların satışı nedeniyle oluşacak fondaki meblağı bir başka projenin finansmanında yahut başka surette tasarrufta bulunarak yatırımcıları zarara uğratabilir.

Gayrimenkul sertifikalarının ihracı nedeniyle oluşacak fonun kullanım şekli Tebliğin m. 10'da düzenlenmiştir. Tebliğin m. 10'un ilk halinde, sertifikaların satışı nedeniyle oluşan fonun yalnızca gayrimenkul projesinin tamamlanmasında veya bu projenin tamamlanması için başvuru tarihi itibarıyla kullanılmış finansman kaynaklarının geri ödenmesinde kullanılabileceği düzenlenmiş idi. Bu doğrultuda ihraççı, dilerse bu fonda bulunan meblağı söz konusu projede bulunan başka bağımsız bölümlerin inşası için (örneğin, ticari ünitelerin) kullanabileceği gibi bu fonu başvuru tarihi itibarıyla kullanılmış olan kredi borçlarını ödemek için de kullanabilecek idi. İlgili madde 7 Mart 2017 tarih ve 30000 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan değişiklik ile kapsamlı bir şekilde değişmiştir. Bu değişiklik ile sertifikaların satışından elde edilecek fonların ihraççı tarafından öncelikli olarak *ihraç edilen gayrimenkul sertifikalarına konu bağımsız bölümlerin tamamlanmasında* ve yalnızca söz konusu gayrimenkul projesinde veya bu projenin tamamlanması için başvuru tarihi itibarıyla kullanılmış finansman kaynaklarının geri ödenmesinde kullanılabileceği düzenlenmiştir. Böylelikle ihraççı, sertifikaların satışı nedeniyle oluşacak fonu öncelikle gayrimenkul projesinin gayrimenkul sertifikalarına konu kısmını inşa etmek için kullanacak, fonda bakiye miktarın kalması halinde bu meblağı diğer finansman maliyetlerini ifa etmek için kullanabilecektir.

Gayrimenkul sertifikası ihracı nedeniyle oluşan fonun yüzde yirmi beşlik kısmı inşaat başlamadan önce, yüzde altmış beşlik kısmı ilerleme raporlarında belirlenen oranlar ölçüsünde, kalan yüzde onu ise tüm edimler ifa edildikten sonra ihraççıya ödenecektir⁵⁶².

İlerleme raporunun gerçeğe uygun şekilde hazırlanması gerekmektedir. 7 Mart 2017 tarih ve 30000 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan değişiklik Tebliğin altıncı maddesine beşinci fıkra eklenmiş⁵⁶³ ve böylelikle ilerleme ve fizibilite raporlarında yer alan yanlış, yanıltıcı ve eksik bilgilerden ilgili raporu düzenlene yapı denetim kuruluşların sorumlu tutulabileceği öngörülmüştür.

i. Değerleme Raporu

Gayrimenkul sertifikasına konu bağımsız bölümlere ilişkin olarak Tebliğm. 6⁵⁶⁴ uyarınca bir değerlendirme yapılması gerektiği hususunu 2.3.1 no.lu başlıkta belirtmiş idik. Bu değerlemenin doğru yapılabilmesi için gayrimenkul projesindeki emsal satışlara yer verilmesi gerekmektedir. TOKİ tarafından gerçekleştirilen ihraca ilişkin izahname ve ekleri arasında yer alan değerlendirme raporunda, projede gerçekleşen satışlara ilişkin herhangi bir emsal bulunmamaktadır.

Emsal fiyat araştırması yapılırken tapu kayıtlarında yer alan bedellerin göz önünde tutulması önem arz etmektedir. Ancak, tapu devrinde oluşacak vergi ödemeleri nedeniyle alıcı ve satıcılar genellikle ilgili belediyelerin belirlediği rayiç değerler üzerinden satış işlemini gerçekleştirmektedir⁵⁶⁵. Belediyelerce belirlenen bu bedelin, taşınmazın gerçek değerinin çok altında olduğunu söylemek mümkündür. TOKİ

⁵⁶² Tebliğ m. 10/4.

⁵⁶³ (5) (Ek:RG-7/3/2017-30000) Yapı denetim kuruluşları, ikinci ve üçüncü fıkralar kapsamında hazırlamış oldukları fizibilite ve inşaat ilerleme raporlarında yer alan yanlış, yanıltıcı ve eksik bilgilerden bu Tebliğ ve Kanunun ilgili hükümleri çerçevesinde sorumludur.

⁵⁶⁴ **Değerleme, fizibilite ve inşaat ilerleme raporları**

MADDE 6 – (1) Kurula başvuru ve proje bitiş tarihleri ile Tebliğde belirtilen durumlarda veya Kurulca uygun görülecek diğer aşamalarda, değerlendirme kuruluşlarınca gayrimenkul projesine ilişkin olarak bir değerlendirme raporu hazırlanır. Kurulun ilgili düzenlemeleri uyarınca hazırlanacak bu raporda gayrimenkul sertifikalarına konu edilen bağımsız bölümlerin tahmini satış bedeli ile bu bedelin belirlenmesinde esas alınan emsal değerlere bağımsız bölümlerle ilişkilendirilmek suretiyle yer verilmesi zorunludur. Değerleme raporunda gayrimenkul projesindeki emsal satış bedellerine yer verilmesi zorunludur.

⁵⁶⁵ Zeki Akar, **Kamulaştırma ve Kamulaştırmaz El Atma Davaları**, Turhan Yayınevi, Ankara, 2002 Cilt:1, s:341.

tarafından hazırlanan ihraç belgesinde yer alan değerleme raporunda belirtilen emsallerin gerçek satış değerleri olup olmadığı anlaşılamamaktadır zira ilgili bölümlerde “...TL bedelle satılık olduğu bilgisi alınmıştır.” demek suretiyle geçirilmiştir. Her ne kadar kamulaştırma ile ilgili olsa da Yüksek Mahkeme içtihatlarında⁵⁶⁶ emsal araştırmasının fiziken değerlemeye konu taşınmazlara ve değerleme tarihine yakın satış bedellerinin emsal olarak alınarak yapılması gerektiği belirmiştir.

ii. Fizibilite Raporu

İhraççının edimlerini yerine getiremeyeceğinin anlaşılması veya Sermaye Piyasası Kurulu’nun uygun göreceği diğer aşamalarda yapı denetim kuruluşları tarafından projeye ilişkin olarak bir fizibilite raporu hazırlanması gerekmektedir. Fizibilite raporu, ihraççının edimlerini yerine getirmemesi sebebiyle kalan inşaatın ne kadar süre içerisinde bitirilebileceğini ve tahmini maliyeti hakkında bilgi içermelidir. Çünkü bu rapor, ileride gayrimenkul sertifikası sahipleri toplantısında yatırımcılara sunulacak ve yatırımcıların kararlarını etkileyebilecektir.

Kamuyu Aydınlatma Platformu’na (KAP) yapılan 14 Aralık 2018 tarihli açıklama⁵⁶⁷ ile yatırımcı raporu ve inşaat ilerleme raporu yayımlanmıştır. Yatırımcı raporunda özetle gayrimenkul sertifikalarına konu olan B2, C2 ve D2 bloklara yönelik inşaat tamamlama düzeyi ile gerçekleşen asli edime konu bağımsız bölüm bilgileri, inşaat ilerleme raporunda ise genel olarak gayrimenkul projesinin inşaatına ilişkin ilerleme seviyesi bulunmaktadır.

⁵⁶⁶ YHGK, E. 2013/682, K.2014/376, T.19.03.2014: “...dava konusu taşınmaza daha yakın konumda ve değerlendirme tarihine yakın satış tarihli taşınmaz satışlarının bulunması mümkün olduğu halde hükme esas alınan bilirkişi raporunda dava konusu taşınmaz ile yukarıda açıklanan özellikler itibarıyla benzer özellikler taşımayan ve satış tarihinin 1993 olması nedeniyle aradan geçen uzun sürenin yanıltıcı sonuçlara götürebileceği de dikkate alınmadan 1242 ada 24 parselin satışının somut emsal alınmış olması doğru görülmemiştir.”

⁵⁶⁷ KAP, “T.C. Toplu Konut İdaresi Başkanlığı (Park Mavera III Projesi)”, (Çevrimiçi), <https://www.kap.org.tr/tr/sirket-bilgileri/ozet/8acae2c45a97ffbb015bce692d0a201c>, Erişim Tarihi: 02.04.2019.

iii. İlerleme Raporu

Gayrimenkul sertifikaları tebliğinin ilk halinde⁵⁶⁸, sertifika ihracı nedeniyle oluşan fondan ihraççıya yapılacak ödemelerin inşaat ilerleme raporlarında belirlenen oranlar ölçüsünde yetkili kuruluş tarafından yapılacağı düzenlenmekte idi. Bu husus, uygulamada birtakım olumsuzluklara yol açmıştır. Bunlardan başlıcası ihraççının, inşaaata başlamadan evvel bir takım hazırlık işlemlerini yerine getirebilmek için finansmana ihtiyaç duyması ve bu finansman ihtiyacının karşılanamıyor olması idi. Bu nedenle 29 Kasım 2017 tarih ve 30255 sayılı Resmî Gazete yayımlanan değişiklik ile Tebliğin m. 10/4 fıkrası yeniden ele alınarak ihraçtan elde edilecek fonun yüzde yirmi beşinin inşaat başlamadan evvel ihraççıya aktarılacağı düzenlenmiştir⁵⁶⁹. 7 Mart 2017 tarih ve 30000 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan değişiklik ile ihraççının izahnamede belirtilen edimlerini ve cezai şart ödemelerinin bir banka tarafından garanti edilmesi zorunluluğunun metinden çıkarıldığını belirtmiş idik. Gayrimenkul sertifikası ihraçlarında banka garantisi zorunluluğunun kalkması ve ihraççıya, fonun yüzde yirmi beşlik kısmının inşaat başlamadan evvel aktarılması gibi olumlu değişikliklerin gayrimenkul projesi geliştiren şirketleri cezbedeceğini düşünmekteyiz.

II. YATIRIMCI VE YATIRIMCI İLE GAYRİMENKUL SERTİFİKASI İHRAÇÇISI ARASINDA SÖZLEŞMESEL İLİŞKİNİN KURULMASI

A. YATIRIMCI

1. Tanımı

Sermaye piyasası uygulamasında çok kez müşteri, alıcı, halk veya yatırımcı birbirine ikame ifadeler olarak kullanılmaktadır. Söz gelimi sermaye piyasası

⁵⁶⁸ Tebliğin 10/4. fıkrası “İhraçtan elde edilen fonlar, inşaat ilerleme raporlarında belirlenen oranlar ölçüsünde yetkili kuruluş veya banka garantili ihraçlarda banka tarafından ihraççıya, projenin tamamlanmasının başka kişi veya kurum tarafından bağımsız bölümlerin tamamlanması durumunda söz konusu kişi veya kurumlara aktarılır.”

⁵⁶⁹ 10/4 (Değişik:RG-7/3/2017-30000) (Değişik:RG-29/11/2017-30255) İhraçtan elde edilen fonun yüzde yirmi beşlik kısmı inşaat başlamadan önce doğrudan; yüzde altmış beşlik kısmı inşaat ilerleme raporlarında belirlenen oranlar ölçüsünde ve geriye kalan yüzde onluk kısmı ise tüm edimler ifa edildikten sonra yetkili kuruluş tarafından ihraççıya aktarılır. Bağımsız bölümlerin başka bir kişi veya kurum tarafından tamamlanması durumunda ise bu fon aynı usul ve esaslar çerçevesinde söz konusu kişi veya kuruma aktarılır. İnşaat ilerleme raporlarına göre aktarımın hangi esaslar çerçevesinde yapılacağı ihraççı tarafından izahname veya ihraç belgesinde belirtilir.

araçlarının halka arz edilmesinde kullanılan halk ile kastedilen aslında toplumun geniş bir çoğunluğudur. *Adıgüzel* müşteri ve alıcı kavramlarının sermaye piyasası araçlarını satın almak suretiyle iktisap edenler için kullanıldığını ve ikisinin aslında aynı manaya geldiğini belirtmektedir⁵⁷⁰. Ancak alıcı veya müşteriler teknik olarak yatırımcı olmak zorunda değildir.

Yatırımcı ifadesi SerPK’da müteaddit kez tekrarlanmış olmasına rağmen kanunda herhangi bir tanım yer almamaktadır. SerPK m. 45/4 uyarınca Kurul yatırımcıları sınıflandırmaya yetkilidir. Bu doğrultuda Kurul, Sermaye Piyasası Araçlarının Satışı Tebliği’nde bireysel yatırımcı⁵⁷¹, nitelikli yatırımcı⁵⁷², yurt içi yatırımcı⁵⁷³ ve yatırımcı grubu⁵⁷⁴ tanımlamalarını yapmıştır. *Tanör* yatırımcıların esasen iki farklı gruba ayrıldığını ve bunların bireysel ve kurumsal yatırımcılar olduğunu belirtmektedir⁵⁷⁵. Bireysel yatırımcı, kurumsal yatırımcı tanımına uymayan kişilere verilen tanımlamadır⁵⁷⁶. Kurumsal yatırımcılar ise tasarruf sahiplerinden toplanan bedelleri bir araya getirerek bunların değerlendirilmesi imkânı sağlayan örgütlü yapılardır⁵⁷⁷.

2. Sahip Olması Gereken Nitelikleri

Kurumsal yatırımcı olmayan tüm gerçek ve tüzel kişiler potansiyel olarak bireysel yatırımcı olabilirler.

Yatırım Kuruluşlarının Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Tebliğ’de profesyonel müşteri olabilmek için m. 31/1’de sayılan özellikleri⁵⁷⁸ haiz olması

⁵⁷⁰ Burak Adıgüzel, Sermaye Piyasası, s. 21.

⁵⁷¹ Sermaye Piyasası Araçlarının Satışı Tebliği m. 4/1/a.

⁵⁷² Sermaye Piyasası Araçlarının Satışı Tebliği m. 4/1/m.

⁵⁷³ Sermaye Piyasası Araçlarının Satışı Tebliği m. 4/1/ş.

⁵⁷⁴ Sermaye Piyasası Araçlarının Satışı Tebliği m. 4/1/r.

⁵⁷⁵ Tanör, Taraflar, s. 135.

⁵⁷⁶ Sermaye Piyasası Araçlarının Satışı Tebliği m. 4/1/a.

⁵⁷⁷ Tanör, Taraflar, s. 191.

⁵⁷⁸“a) Aracı kurumlar, bankalar, portföy yönetim şirketleri, kolektif yatırım kuruluşları, emeklilik yatırım fonları, sigorta şirketleri, ipotek finansman kuruluşları, varlık yönetim şirketleri ile bunlara muadil yurt dışında yerleşik kuruluşlar.

b) Emekli ve yardım sandıkları, 17/7/1964 tarihli ve 506 sayılı Sosyal Sigortalar Kanununun geçici 20 nci maddesi uyarınca kurulmuş olan sandıklar.

c) Kamu kurum ve kuruluşları, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Dünya Bankası ve Uluslararası Para Fonu gibi uluslararası kuruluşlar.

yanında aynı zamanda sermaye piyasası araçlarına dair riskleri anlayabilecek bilgi ve uzmanlık ile kendi yatırım kararlarını verebilme şartı aranmaktadır.

B. SÖZLEŞMESEL İLİŞKİNİN KURULMASI

1. İhraç Esnasında

Halka arz edilecek sermaye piyasası araçlarına dair hazırlanacak olan izahnamenin hukuki niteliği konusunda doktrinde yer alan görüşler ile kanaatimizi çalışmamızın ikinci bölümünde incelemiş idik. Bu doğrultuda izahnamenin bir icaba davet olduğunu ve yatırımcı tarafından alım talebi iletilmesinin ise bir icap olarak değerlendirilmesi gerektiğini tekrarlarız. İhraççının yatırımcıdan gelen alım talebini kabul etmesiyle birlikte yatırımcı ile ihraççı arasındaki hukuki ilişki sermaye piyasası aracının ihracı ile birlikte kurulabilir. Bu ihtimale yatırımcı söz konusu sermaye piyasası aracını ilk defa iktisap eden kişi olacaktır.

2. İhraç Akabinde

Sermaye piyasası araçları çok hızlı şekilde el değiştirebilmektedir. Günümüzde sermaye piyasası araçlarında verilen emirler ekseriyetle elektronik ortamda⁵⁷⁹ eşleşmektedir. Yani sermaye piyasası aracını elinde bulunduran yatırımcı bir fiyat belirleyerek elindeki sermaye piyasası aracını elektronik sistem üzerinden satışa koymakta ve piyasadan bu satış fiyatı ve miktarı ile eşlesen talep olması halinde yazılım sistemi bu satış ve alış talebini eşleştirerek işlemi otomatik olarak gerçekleştirmektedir⁵⁸⁰. Doktrinde elektronik olarak gerçekleşen bu işlemin alacağın temlik hükmünde olduğu ve sistem üzerinden gerçekleşen satış ve alış talebinin işleme yazılılık unsuru kazandırdığı kabul edilmektedir⁵⁸¹.

ç) Nitelikleri itibarıyla bu kurumlara benzer olduğu Kurulca kabul edilebilecek diğer kuruluşlar.

d) Aktif toplamının 50.000.000 Türk Lirası, yıllık net hâsılâtının 90.000.000 Türk Lirası, özsermayesinin 5.000.000 Türk Lirasının üzerinde olması kıstaslarından en az ikisini taşıyan kuruluşlar.

e) 32 nci maddede tanımlanan talebe dayalı olarak profesyonel kabul edilen müşteriler.”

⁵⁷⁹ Elektronik olarak meydana gelen senetlerin de kâğıda bağlı senetler gibi fonksiyon icra edeceklerine dair görüş için bkz: Turanboy, s. 49.

⁵⁸⁰ Kırca, s. 185.

⁵⁸¹ Bkz: dipnot 31.

Bu sayede yatırımcı ile ihraççı arasındaki ilişki sermaye piyasası aracının el değiştirmesi suretiyle de ortaya çıkabilir.

III. İHRAÇÇININ EDİMLERİNİN YERİNE GETİRİLMESİ

A. ASLİ EDİM

Gayrimenkul sertifikası ihracında yatırımcıyı cezbeden temel unsurlardan belki de en önemlisi yatırımcıların ihraca konu gayrimenkul projesinde bulunan bağımsız bölümlere ilişkin mülkiyet hakkının tesisini talep edebilmesidir. Yatırımcı dilerse gayrimenkul sertifikalarının ihracı anında dilerse asli edimi talep edebileceği son tarihe kadar borsada satılan sertifikaları satın almak suretiyle gayrimenkul projesinden bir bağımsız bölümün mülkiyetinin kendisine devrini talep edebilir.

Yatırımcıların asli edim talep etmesi ihraççı açısından da avantajlı bulunmaktadır. Zira, ihraççının gayrimenkul sertifikasına konu olan bağımsız bölümleri geleneksel yollarla satma imkânı bulunmamaktadır⁵⁸². İhraççı, asli ve talim edim sürelerini bekledikten sonra söz konusu bağımsız bölümler izahnamede ve ihraç belgesinde öngörülen biçimde satarak buradan elde edilen geliri gayrimenkul sertifikası sahiplerine payları oranında dağıtmak zorunda kalacaktır. İhraççının söz konusu satışları toplu olarak gerçekleştirmesi, gayrimenkul sektöründe yaşanan daralma ve arz fazlalığı dikkate alındığında, zor gözükmektedir⁵⁸³. Bu nedenle ihraç anında veya asli edim kullanım süresi içerisinde yatırımcılar tarafından asli edimin talep edilmesi hem yatırımcı hem de ihraççı yararına bir işlemdir. Zira, ihraççı söz konusu bağımsız bölümleri gayrimenkul sertifikalarına ilişkin vadeye kadar ancak asli edimin kullanılması halinde üçüncü bir kişiye yani yatırımcıya devredebilecektir.

⁵⁸² Tebliğ m. 4/11.

⁵⁸³ Türkiye İstatistik Kurumu, “Haber Bülteni”, (Çevrimiçi), <http://tuik.gov.tr/PreHaberBultenleri.do?id=30875>, Erişim tarihi: 07.02.2019

1. Asli Edimin Tanımı, Hukuki Niteliği ve Kapsamı

i. Asli Edimin Tanımı ve Hukuki Niteliği.

Gayrimenkul sertifikaları tebliğine göre asli edim, ihraççı tarafından gayrimenkul sertifikası sahipleri adına mülkiyet tesisi ve ilgili bağımsız bölümün teslim edilmesi şeklinde ifade edilmektedir⁵⁸⁴. **Özcan**, gayrimenkul sertifikasının ihracının temel ilişkide ihraççı açısından tek bir borç doğurduğunu ve bunun da yapılacak olan gayrimenkul projesine ilişkin bağımsız bölümlere dair mülkiyet devri olduğunu belirtmektedir⁵⁸⁵.

Türk Medeni Kanunu m. 705. taşınmaz mülkiyetinin iktisabını düzenlemektedir.

“B. Taşınmaz mülkiyetinin kazanılması

Tescil Madde 705-

Taşınmaz mülkiyetinin kazanılması, tescille olur.

Miras, mahkeme kararı, cebri icra, işgal, kamulaştırma hâlleri ile kanunda öngörülen diğer hâllerde, mülkiyet tescilden önce kazanılır. Ancak, bu hâllerde malikin tasarruf işlemleri yapabilmesi, mülkiyetin tapu kütüğüne tescil edilmiş olmasına bağlıdır.”

Bu düzenleme uyarınca, taşınmazlara ilişkin mülkiyet iktisabının kural olarak tescil ile gerçekleşeceği öngörülmüştür. Düzenlemenin ikinci fıkrasında ise tescilsiz iktisaba ilişkin birtakım örnekler verilmiştir. Gayrimenkul sertifikalarına ilişkin olarak Sermaye Piyasası Kanunu’nun 61/A maddesinde düzenleme yapıldığından, gayrimenkul sertifikası yatırımcılarının ilgili gayrimenkul projesindeki bağımsız bölümleri tescilsiz olarak iktisap edip etmedikleri yani gayrimenkul sertifikasını satın almak suretiyle aynı bir hak kazanıp kazanmadıkları hususu hukuken irdelenmelidir.

Menkul kıymet niteliğine olan ve Türk Ticaret Kanunu’nda düzenlenen pay senetleri ile SerPK’da düzenlenen bazı sermaye piyasası araçları⁵⁸⁶ yatırımcısına inancılı mülkiyet esasları doğrultusunda aynı bir hak sağlamaktadır.

⁵⁸⁴ Madde 3/1/b)

Asli edim ifa süresi içerisinde izahname veya ihraç belgesinde belirlenen esaslar çerçevesinde, ihraççı tarafından gayrimenkul sertifikası sahipleri adına mülkiyetin tesis edilmesi ve bağımsız bölümün teslim edilmesini ifade eder.”

⁵⁸⁵ Özcan, s. 188.

⁵⁸⁶ Mesela yatırım fonu katılma belgesi.

SerPK’da gayrimenkul sertifikası, ihraççıların inşa edilecek veya edilmekte olan gayrimenkul projelerinin finansmanında kullanılmak üzere ihraç ettikleri, gayrimenkul projesinin belirli bağımsız bölümlerini veya bağımsız bölümlerin belirli bir alan birimini *temsil eden* nominal değeri eşit sermaye piyasası aracı olarak tanımlanmıştır⁵⁸⁷. Madde metninde geçen *belirli bağımsız bölümleri temsil eden* ifadesi önem arz etmektedir. Gayrimenkul sertifikalarının bağımsız bölümleri temsil edecek şekilde ihraç edilmesi yani her bir gayrimenkul sertifikasının belirli bir bağımsız bölüme denk gelmesi halinde burada gerçekleştirilen ihraç ile ilgili bağımsız bölüme ilişkin mülkiyet tescilsiz iktisap edilmiş olur mu? Mevzuatta bulunan “*temsil eden*” ifadesi üzerinde durulması gerekmektedir. Temsil etmek Türk Dil Kurumu uyarınca; hak ve görev bakımından bir kimse veya topluluğun adına davranmak, bir eseri sahnedan oynamak, belirgin özellikleri yansıtmak, sembolü olmak demektir⁵⁸⁸. Tapu sicil müdürlüğü tarafından mülkiyet hakkı sahiplerine verilen tapu senedinin, mülkiyet hakkını temsil ettiği söylenebilir. Ancak, gayrimenkul sertifikalarının bağımsız bölümlere ilişkin olarak ihraç edilmesi halinde dahi bir mülkiyet hakkının söz konusu sertifika ile temsil edildiğini ve bu sertifikanın satın alınması suretiyle mülkiyetin de yatırımcıya geçtiğini söylemenin mümkün olmayacağı kanaatindeyiz.

Oğuzman, asli edime yönelik taleplerin inançlı mülkiyet esasları doğrultusunda yerine getirilebileceğini ifade etmiştir⁵⁸⁹. **Özcan** da yatırımcıların ihraççıya karşı sadece bir alacak hakkı talep edebilmesini eleştirmiş ve Anglo/Amerikan hukuk sistemlerinde görülenler gibi salt ihraççı ve yatırımcı arasındaki işlemler için kurulacak bir şirketle (Trustee Company, Truehand Gesellschaft) bu mülkiyet sorunun çözülebileceğini belirtmiştir⁵⁹⁰. SerPK m. 61/A ve Tebliğ’deki düzenlemeler birlikte değerlendirildiğinde Türk Medeni Kanunu m. 705/2 uyarınca bir istisna hükmünün bu düzenlemelerde yer almadığı anlaşılmaktadır. Bu nedenle asli edimin bir ayni hak sağlamayacağı ve gayrimenkul sertifikası ile taşınmaz mülkiyetinin tescilsiz olarak iktisap edilmesinin mümkün olmadığını belirtmek isteriz. **Özcan**, gayrimenkul

⁵⁸⁷ SerPK m. 61/A

⁵⁸⁸ Türk Dil Kurumu, “Güncel Türkçe Sözlük”, (Çevrimiçi), http://www.tdk.gov.tr/index.php?option=com_gts&arama=gts&guid=TDK.GTS.5ca9e293179522.23556446, Erişim Tarihi: 07.04.2019.

⁵⁸⁹ Oğuzman, Gayrimenkul Sertifikası, s. 302.

⁵⁹⁰ Özcan, s. 264.

sertifikalarının içinde yer alan hakkın bir alacak hakkı olduğunu⁵⁹¹ belirtmektedir. Kanaatimizce de asli edimin kullanılması ile yatırımcı, ihraççıdan asli edime konu bağımsız bölümün kendisine devrini talep etmektedir. Yatırımcının tercih hakkını kullanması sözleşmeye opsiyon sözleşmesi tipini vermeyecektir⁵⁹².

Gayrimenkul sertifikaları tebliğinde yer alan asli edim tanımında, asli edimi hakkını kullanmak isteyen yatırımcılar lehine mülkiyet tesis edilerek bağımsız bölümün teslim edilmesi gerektiği belirtilmektedir. Ancak, henüz inşaat aşamasında olan belki de inşaatı dahi henüz başlamayan bir gayrimenkul projesine ilişkin bağımsız bölüm tesliminin ne şekilde gerçekleştirileceği belirsizdir. Bu nedenle ihraççının teslim borcunun ne şekilde gerçekleşebileceği üzerinde de durulması gerekmektedir.. Taşınmazlara dair teslim olgusu çeşitli şekilde ortaya çıkabilir. **Duman**, teslimin yüklenici tarafından işin bittiğinin iş sahibine bildirmesi ile olabileceği gibi böyle bir bildirimde bulunmaksızın inşaatı terk etmesi suretiyle de gerçekleştirilebileceği ancak yüklenici inşaat alanından çalışmaya devam etmesi ve ayrılmaması halinde iş sahibinin ilgili bağımsız bölümü kullanmaya başlaması durumunda dahi teslimden söz edilemeyeceği belirtilmiştir⁵⁹³. **Öz**, terk suretiyle teslim için iş sahibinin eserin bittiğini anlaması gerektiği aksi halde salt terk olgusu ile teslimin gerçekleşmeyeceğini ifade etmiştir⁵⁹⁴. **Kürşat**, teslim ve kabul kavramlarının ayrı hususlar olduğunu, eserin teslim alınmasının eserin kabul anlamına gelmeyeceğini, iş sahibinin eseri açık yahut zımni beyanıyla kabul etmesi gerektiği aksi halde yüklenicinin ayıba karşı tekeffül yükümlülüğünün devam edeceğini belirtmiştir⁵⁹⁵. Gayrimenkul sertifikalarına ilişkin teslim olgusu, ilgili bağımsız bölüm mülkiyetinin hak sahibi yatırımcıya tapu sicil müdürlüğü nezdinde devri ve söz konusu bağımsız bölüme ilişkin anahtarın tevdi ile gerçekleşeceğinin kabulü gerekecektir.

Tebliğ m. 6/7’de yatırımcı tarafından talep edilen bağımsız bölüme dair mülkiyet devrinin mümkün olmaması halinde ihraççı ile yatırımcı arasında asli edimin yerine getirilmesi amacıyla gayrimenkul satış vaadi sözleşmesi veya alım hakkı sözleşmesi

⁵⁹¹ A.g.e, s. 23.

⁵⁹² A.g.e, s. 282.

⁵⁹³ İlker Hasan Duman, **İnşaat Hukuku**, Güncellenmiş 9. Baskı, Seçkin, İstanbul, s. 468.

⁵⁹⁴ Turgut Öz, **İnşaat Sözleşmesi ve İlgili Mevzuat**, Vedat Kitapçılık, 2016, İstanbul, s. 146.

⁵⁹⁵ Zekeriya Kürşat, **İnşaat Sözleşmesi, Filiz Kitabevi**, İstanbul, 2017, s. 169.

imzalanacağı düzenlenmiştir. Ancak ihraççının mülkiyeti devretmeksizin imzalayacağı gayrimenkul satış vaadi veya alım hakkı sözleşmesinin tek başına asli edimin ifası anlamına gelmeyeceğini önemle belirtiriz.

Son olarak, gayrimenkul sertifikalarının yabancı yatırımcılar tarafından asli edime konu edilmesi halinde birtakım zorluklarla karşılaşılması mümkündür. Zira, yabancıların gayrimenkul edinmelerine ilişkin olarak birtakım sınırlandırmalar bulunmaktaydı ⁵⁹⁶. Ancak, günümüzde yaşanan ekonomik gelişmeler nedeniyle yabancıların taşınmaz edinimi vatandaşlık verilmek suretiyle de teşvik edildiğinden yabancı yatırımcıların asli edim talep etmeleri halinde büyük zorluklarla karşılaşılmayacağını düşünmekteyiz.

ii. Asli Edimin Kapsamı

a. Süre Açısından

İhraççı tarafından hazırlanan izahnamede bazı sürelerin öngörülmesi zorunludur. İhraççı öncelikle gayrimenkul sertifikalarının sermaye piyasaların işlem göreceği tarih aralığını belirlemeye yarayan vadeyi öngörmek zorundadır.

Bu vadenin öngörülmesi akabinde ihraç ile vade arasındaki sürede asli ve tali edimlerin ne zaman kullanılabileceğini belirlemelidir.

Yatırımcının asli edime konu talebi ihraççı tarafından izahnamede öngörülen asli edim kullanım süresi içerisinde gerçekleşmelidir.

b. Gayrimenkul Projesinde Yer Alan Taşınmazlar Açısından

İhraççı, inşa edilmekte olan gayrimenkul projesinin belirli bağımsız bölümlerini veya bağımsız bölümlere ilişkin belirli bir alan birimini menkul kıymete dönüştürmek suretiyle ihraç edebilir.

⁵⁹⁶ İlk sınırlama 1927 tarihli ve 1062 sayılı Mukabele-i Bil misil Kanunu ile getirilmiştir. Buna göre Türkiye’de gayrimenkul edinmek isteyen yabancı gerçek kişilerin uyruğunda olduğu devlet, kanunlarında veya idari tasarruflarında, Türk uyruklu gerçek kişilerin taşınmaz edinmesine izin veriliyorsa bu kişiler Türkiye’de gayrimenkul edinebilir. Yani karşılıklılık (mukabele-i bil misil) esası geçerlidir. Tapu ve Kadastro Müdürlüğünün 13.08.2003 tarihi genelgesinde karşılıklılık bulunan devletler sayılmıştı.

İhraç edilen bu bağımsız bölümler veya bağımsız bölümlere ilişkin belirli alan birimi, yatırımcıların mülkiyetin kendilerine devrini talep edebileceği yani asli edimin konusunu oluşturmaktadır. Yatırımcılar, izahnamede belirtilmeyen ve ihraca konu olmayan bağımsız bölümlere ilişkin olarak herhangi bir talepte bulunamayacaklardır.

2. İhraççıya Tanınan Haklar

3 Ağustos 2016 Tarih ve 29790 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan değişiklik ile tebliğin 7/8. fıkrası değiştirilerek ihraççının, elinde yeterli sertifika bulunmayan yatırımcılar için kredi kullanım veya nakit ödeme imkânı sağlayabileceği düzenlenmiştir. Böylelikle yatırımcılar, sahip olmak istedikleri bağımsız bölümlere ilişkin borsadan satın almış oldukları gayrimenkul sertifikalarının yetmemesi halinde, nakit yahut kredi çekmek suretiyle bu eksikliği kapatabileceklerdir. Burada dikkat edilmesi gereken önemli husus ise yatırımcının bu talebini asli edim süresi içerisinde ileri sürmesi gerektiğidir.

İhraççının, yatırımcılara bu hakkı kullandırabilmesi için bu hususun izahnamede veya ihraç belgesinde öngörülmüş olması gerekmektedir. TOKİ tarafından Park Maveria III projesi kapsamında ihraç edilen gayrimenkul sertifikalarına ilişkin izahname incelendiğinde, yatırımcılara bu hakkın tanınmadığı anlaşılmaktadır. Halbuki, İstanbul Halkalı’da TOKİ tarafından ihraç edilen *Konut Sertifika’na* dair uygulamada konut alımlarının teşvik edilmesi için konutların 30 metrekaresine tekabül eden bölümü geçmemek üzere kredi kullanılabileceği düzenlenmiştir⁵⁹⁷.

3. Yatırımcıya Tanınan Haklar

Gayrimenkul sertifikası yatırımcısı satın almış olduğu gayrimenkul sertifika adetlerinin yeterli olması halinde ihraççıdan dilerse, söz konusu gayrimenkulün kendisine devrini veya gayrimenkul satış vaadi sözleşmesi ya da alım hakkı sözleşmesini yapılmasını ihraççıdan isteyebilir. İhraççı bu doğrultuda, asli edim talebine ilişkin olarak yatırımcının talep etmiş olduğu bağımsız bölümün mülkiyetini ihraççıya devretmek zorundadır. Bu devrin hukuki imkansızlıklar (kat irtifakının kurulmamış olması gibi) nedeniyle yerine getirilememesi halinde ihraççı yatırımcı ile

⁵⁹⁷Gökçe, s.62.

satış vaadi sözleşmesi veya alım hakkı sözleşmesi imzalayarak bu hususu tapuya şerh ettirmek zorundadır. Asli edim talep eden yatırımcı, ilgili bağımsız bölüme karşılık gelen sertifikaları ihraççının hesabına üzerinde herhangi bir haciz, rehin hakkı veya benzeri kısıtlayıcı haklar olmadan devretmesi gerekmektedir. İhraççıya bu şekilde devredilen sertifikalar Merkezi Kayıt Kuruluşu tarafından asli edim ifa edilinceye kadar bloke edilir⁵⁹⁸.

Gayrimenkul sertifikası yatırımcısı tarafından ileri sürülen asli edim talebinden feragatin mümkün olup olmadığı belirsizlik taşımaktadır. 7 Mart 2017 tarih ve 30000 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan değişiklik ile tebliğin dördüncü maddesine 14. bent eklenerek; edimleri yerine getirilen veya itfa bedeli yatırımcıya ödenen veya yatırımcılardan talep halinde piyasada yeniden satılmamak şartıyla geri alınan gayrimenkul sertifikalarının iptal edileceği öngörülmüştür. Metinde yer alan *edimlerin yerine getirilmesi* koşulunun ilgili gayrimenkule ilişkin tapu devrinin gerçekleştirilmesi ve teslimi olarak mı anlamak gerekecektir yoksa satış vaadi veya alım hakkı sözleşmesi yapılmak suretiyle tapuya şerh edilen bir hakkın mevcut olması söz konusu sertifikaların iptali için yeterli midir? Kanaatimizce, yatırımcının asli edim talebi akabinde ilgili tapu sicil müdürlüğünde fiilen devir ve teslim yapılmadığı süre boyunca sertifikaların iptal edilmeksizin bloke edilmesi yerinde olacaktır. Zira, yatırımcı, satış vaadi veya alım hakkı sözleşmesinden dönebilir veya sözleşmeyi feshedebilir. Bu ihtimalde, yatırımcının haklarının korunması adına söz konusu sertifikaların iptal edilmemesi, sadece bloke edilerek muhafaza edilmesi ve yatırımcının talebi yönünde işlem yapılması gerekmektedir. Zira yatırımcı, ifa süresi sonunda gayrimenkul sertifikasına konu bağımsız bölümlerin satılarak satış bedelinin gayrimenkul sertifikası oranında kendisine ödenmesini talep edebilir. Merkezi Kayıt Kuruluşu tarafından hazırlanarak Sermaye Piyasası Kurulu tarafından uygun görülen *Gayrimenkul Sertifikaları İptali ve Asli Edim Süreçlerine İlişkin İşlem Esasları*’nın S.4-Cayma/Sözleşmeden Dönme Hakkının Kullanılması başlıklı düzenlemesinde⁵⁹⁹

⁵⁹⁸ 7 Mart 2017 tarih ve 30000 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan değişiklik ile öngörülmüştür.

⁵⁹⁹ “S.4-Cayma/Sözleşmeden Dönme Hakkının Kullanılması:

1) Satış vaadi veya alım hakkı sözleşmesi imzalamış veya tapu işlemlerini tamamlamış yatırımcıların cayma veya sözleşmeden dönme haklarını kullanmak istemeleri halinde ihraççı kuruma başvurmaları zorunludur. Yatırımcının talebinin ihraççı kuruluş tarafından kabul edilmesi durumunda ihraççı kuruluş tarafından MKS’ye bildirim yapılır. Sözleşme devri gibi nedenlerle farklı yatırımcı tarafından cayma

yatırımcının sözleşmeden dönmeye ilişkin iradesinin ihraççı kuruluş tarafından kabul edilmesi gerektiği belirtilmiştir.

Yatırımcılara tanınan ve asli edime ilişkin olan bir diğer önemli hak ise yatırımcıların sahip oldukları sertifikaları bir araya getirmek suretiyle asli edimi talep edebilmeleridir. Bu husus, yatırımcıları korumak adına öngörölmüş imkanlardan bir tanesidir. Zira, ihraççı tali edime ilişkin olarak belirli iskonto esasları belirlemek suretiyle satış yapmak imkanına sahiptir⁶⁰⁰. Bu durumda, satışa çıkarılan taşınmazın değerinin altında satılarak yatırımcıların zarara uğraması söz konusu olabilir.

Yatırımcıların bu şekilde bir araya gelerek asli edim talep etmeleri halinde devredilecek bağımsız bölümler üzerindeki mülkiyet hakkının paylı mülkiyete mi yoksa elbirliği mülkiyetine mi tabi olacağı önem arz etmektedir. Bu husus 20.7.1995 tarihli ve 22349 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan “*Gayrimenkul Sertifikalarının Kurul Kaydına Alınmasına İlişkin Esaslar Tebliği (Seri: III, No: 19)*”ın 14. maddesinde⁶⁰¹ yer alan ve yatırımcılar tarafından birlikte asli edim talep edilmesi halinde müşterek mülkiyet esaslarına çerçevesinde asli edimin gerçekleştirileceğini öngören düzenleme nedeniyle önem arz etmekte idi.

Ancak, Tebliğ m. 7/3’de birden fazla yatırımcının bir araya gelerek bir gayrimenkulün devrini talep etmesi halinde paylı mülkiyet esaslarının uygulanacağı açıkça düzenlenmiştir. Bu düzenleme sermaye piyasası araçlarının toplu saklanması

veya sözleşmeden dönme hakkı kullanımının söz konusu olması halinde ilgili sertifikaların sözleşmeyi devralarak cayma veya dönme hakkını kullanan yatırımcının hesaplarına iade edilebilmesi için ihraççı tarafından, kendisine iletilen yeni üye ve hesap bilgileri sisteme girilir.

2) Cayma ve dönme işleminde ihraççı tarafından bildirilen talepler, ilgili yatırım kuruluşları tarafından onaylanarak tamamlanır ve sertifikaların yatırımcı hesaplarına aktarılması sağlanır.”

⁶⁰⁰ TOKİ tarafından ihraç edilen gayrimenkul sertifikalarına ilişkin Sermaye Piyasası Aracı Notu’nun 27. sayfasında TOKİ’nin üçüncü arttırmada herhangi bir alt sınır olmaksızın en yüksek teklifi verene bağımsız bölümleri satacağı düzenlenmiştir.

“Gayrimenkul Sertifikası İhraç Duyurusu”, 26.03.2017, (Çevrimiçi),

<https://www.toki.gov.tr/haber/gayrimenkul-sertifikasi-ihrac-duyurusu>, Erişim Tarihi: 12.01.2019.

⁶⁰¹ 20.7.1995 tarihli ve 22349 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan “*Gayrimenkul Sertifikalarının Kurul Kaydına Alınmasına İlişkin Esaslar Tebliği (Seri: III, No: 19)*

Edimlerin Kullanılması

Madde 14- Asli edimi kullanmak isteyen sertifika sahipleri, sertifikada belirtilen tarihlerde almak istedikleri bağımsız bölümün gerektirdiği sayıda sertifika ibraz etmek; ihraççı ise, belirtilen sürede gayrimenkulün mülkiyetinin tesisini ve teslimini yapmak zorundadır. Birden fazla kişi yeterli sayıda sertifikayı ibraz ederek müşterek mülkiyet esasları çerçevesinde asli edimin yapılmasını talep edebilir.

nedeniyle hak sahiplerinin toplu saklanan menkul kıymetler üzerinde münferit mülkiyet hakkını yitireceği ve müşterek mülkiyet hakkına sahip olacağı görüşüyle de uyumludur⁶⁰². Paylı mülkiyete tabi olarak asli edimi talep eden yatırımcılarla imzalanacak olan satış vaadi yahut alım hakkı sözleşmesini, Türk Medeni Kanunu'nun 689/3. maddesi uyarınca, paydaşlardan herhangi birisi tarafından tapuya şerh ettirebilecektir.

4. Asli Edimin Yerine Getirilmesinin Talep Edilmesi

Gayrimenkul sertifikası yatırımcısı, gayrimenkul projesindeki bağımsız bölümlere yeter miktarda sertifika satın almış ve asli edim talep ediyor ise bu hususu ihraççıya bildirmesi gerekmektedir. Birden fazla yatırımcı tarafından belirli bir bağımsız bölüm için asli edim talebinde bulunulduğu takdirde aksi izahname veya ihraç belgesinde düzenlenmediği durumda zaman olarak asli talebini önce yapan yatırımcının talebi kabul edilir.

Bu bildirim Merkezi Kayıt Kuruluşu tarafından hazırlanarak Sermaye Piyasası Kurulu tarafından uygun görülen esaslar⁶⁰³ çerçevesinde gerçekleştirilir.

i. Asli Edimin İfasının Şartları

Asli edimin ihraççı tarafından ifa edilebilmesi için yatırımcının izahnamede belirtilen miktarda yeterli sertifikayı biriktirmesi ve asli edim kullanım süresi içerisinde asli edim talebinde bulunması gerekmektedir. Asli edime konu sertifikalar üzerinde herhangi bir haciz veyahut başkaca sınırlayıcı takyidatın da bulunmaması talebin ihraççı tarafından kabulü için şarttır.

Buna ek olarak yatırımcının talep etmiş olduğu bağımsız bölümün başka bir yatırımcı tarafından asli edime konu edilmemiş olması ihraççının edimini ifa etmesinin koşullarından birisidir.

⁶⁰² Turanboy, s. 24 ve 26.

⁶⁰³ KAP, "Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş. Merkezi Kaydi Sistem İş ve Bilişim Uygulama İlke ve Kuralları Yönergesi", (Çevrimiçi), <https://gms.kap.org.tr/assets/GMSEsaslari.pdf> Erişim Tarihi: 08.04.2019.

ii. Asli Edimin İfası

Asli edime ilişkin ifa, ihraççı tarafından talepte bulunan gayrimenkul sertifikası sahipleri adına kat mülkiyetinin tesis edilmesi ve bağımsız bölümün teslim edilmesini ifade etmektedir. Bu nedenle ihraççı tarafından yatırımcı ile gayrimenkul satış vaadi sözleşmesi ya da alım hakkı sözleşmesi imzalanması asli edimin yerine getirildiği anlamına gelmeyecektir.

634 sayılı Kat Mülkiyeti Kanunu uyarınca kat irtifakı ve kat mülkiyeti farklı iki hukuki kavramdır.

“A) Kat mülkiyeti ve kat irtifakı:

I – Genel kural:

Madde 1 – Tamamlanmış bir yapının kat, daire, iş bürosu, dükkân, mağaza, mahzen, depo gibi bölümlerinden ayrı ayrı ve başlı başına kullanılmaya elverişli olanları üzerinde, o gayrimenkulün maliki veya ortak malikleri tarafından, bu Kanun hükümlerine göre, bağımsız mülkiyet hakları kurulabilir.

Yapılmakta veya ileride yapılacak olan bir yapının, birinci fıkrada yazılı nitelikteki bölümleri üzerinde, yapı tamamlandıktan sonra geçilecek kat mülkiyetine esas olmak üzere, arsa maliki veya arsanın ortak malikleri tarafından, bu Kanun hükümlerine göre irtifak hakları kurulabilir.”

Kanundaki bu düzenlemeler dikkate alındığında, kat irtifakının henüz tamamlanmamış yahut ileride yapılacak olan bir gayrimenkule ilişkin olduğu anlaşılmaktadır. **Yeşil**, 634 sayılı Kat Mülkiyeti Kanunun akabinde kat mülkiyetinin iki aşamalı olarak kurulabileceğini, bu aşamalardan ilkinin inşa edilecek veya edilmekte olan yapılarak yönelik olarak öncelikle kat irtifakı kurulması yapının tamamlanması ile bunun kat mülkiyetine çevrilmesi olduğunu diğerinin ise yapının tamamlanmış ve yapı kullanma izin belgesinin alınmış olması koşuluyla doğrudan doğruya kat mülkiyetine geçilmesi olduğunu ifade etmiştir⁶⁰⁴. Gayrimenkul projelerinde sıkça rastlanan ihtilaflardan bir tanesi de kat irtifakının kat mülkiyetine çevrilmemiş olması ve bundan doğan masrafların kime ait olacağı hususudur. Sözleşme serbestisi çerçevesinde, kat irtifakının kat mülkiyetine çevrilmesi nedeniyle

⁶⁰⁴ Mehmet Yeşil, **Tapu İşlemleri Uygulama & Mevzuat**, genişletilmiş ve güncellenmiş 10. Basım, İstanbul, 2016, s. 355.

oluşacak masraflardan sözleşmede hüküm bulunması kaydıyla ilgili kişi sorumlu olacaktır.

Son olarak, ihraççı tarafından kat irtifakının tesis edilerek asli edim talep eden yatırımcılara bu kat irtifaklı tapu senetlerinin devir ve teslim edilmesi asli edimin ifası anlamına gelmeyecektir. Zira, ihraççının edimi tamamlanmış olan bağımsız bölümlere ilişkin mülkiyetin devri ve teslimidir.

iii. Asli Edimin İfası Akabinde Gerçekleştirilecek Olan İşlemler

a. Mülkiyetin Devri ve Bağımsız Bölümün Teslimi

Yatırımcılar tarafından asli edim talebi ile ihraççıya başvurulması halinde gayrimenkul sertifikasına konu inşaat projesinin durumuna göre ihraççının iki seçeneği bulunmaktadır. Bunlardan ilki asli edim talebinde bulunan yatırımcıya Türk Medeni Kanunu m. 705 ve Tapu Sicil Tüzüğü m. 28 uyarınca ilgili tapu sicil müdürlüğüne mülkiyetin devri için gerekli işlemleri yerine getirmektedir.

Tebliğ asli edimin ifa edilmiş sayılabilmesi için ilgili bağımsız bölümün aynı zamanda yatırımcıya teslim edilmesi şartını da aradığından söz konusu bağımsız bölüme dair anahtarların da yatırımcıya teslim edilmesi gerekmektedir.

Asli edimin ifası ve bağımsız bölümün yatırımcıya teslimi akabinde ihraççının söz konusu gayrimenkul projesine ilişkin olarak Türk Borçlar Kanunu m. 474.vd düzenlenen ayıptan doğan sorumluluğu başlayacaktır.

b. Satış Vaadi veya Alım Hakkı Sözleşmesinin İmzalanması

Tebliğde asli edimin ifasının mümkün olmaması halinde mülkiyet devri yerine asli edimin yerine getirilmesi amacıyla satış vaadi veya alım hakkı sözleşmesi imzalanarak bu hususun ilgili tapu sicil müdürlüğüne şerh verileceği düzenlenmiştir⁶⁰⁵.

⁶⁰⁵ Tebliğ m. 7/6.

Tekraren belirtmek isteriz ki yatırımcı ile satış vaadi veya alım hakkı sözleşmesi imzalaması ihraççının mülkiyeti ilgili yatırımcıya devretme borcunu (asli edimi) sona erdirmemektedir

c. Asli Edime Konu Sertifikaların Bloke Edilerek İptal Edilmesi

Yukarıda da izah ettiğimiz üzere asli edim, yatırımcı tarafından talep edilen bağımsız bölüme ilişkin kat mülkiyetinin tesisi ve ilgili bağımsız bölümün teslimi yani tapu sicil müdürlüğü nezdinde devri ile gerçekleşmektedir.

İhraççı tarafından yatırımcının asli edim talebinin kabul edilerek ifanın gerçekleşmesi nedeniyle ihraççıya dönen gayrimenkul sertifikaları Merkezi Kayıt Kuruluşu tarafından belirlenen ve Sermaye Piyasası Kurulu tarafından uygun görülen esaslar çerçevesinde iptal edilir⁶⁰⁶.

B. TALİ EDİM

1. Tali Edimin Tanımı, Hukuki Niteliği ve Kapsamı

i. Tali Edimin Tanımı

Tali edim izahname ve ihraç belgesinde detayları belirtilen şekilde ihraççı tarafından tali edime konu gayrimenkul sertifikalarına karşılık gelen bağımsız bölümlerin satılarak, satış bedelinin, sertifika sahiplerine sahip oldukları sertifika oranında dağıtılmasıdır⁶⁰⁷.

Tebliğin tali edime ilişkin tanım maddesi ile tali edimi düzenleyen 8. maddesi birkaç kez değişikliğe uğramıştır. 3 Ağustos 2016 Tarih ve 29790 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan değişiklik ile tali edime ilişkin ayrıntılı düzenlemeler içeren 8.

⁶⁰⁶ “S.8- Gayrimenkul Sertifikası İptali

1) MKS’de iptal işlemleri, edimleri yerine getirilen veya ifta bedeli yatırımcıya ödenen gayrimenkul sertifikaları için edimlerin yerine getirilmesi veya ifta bedelinin yatırımcıya ödenmesi ile birlikte ilgili gayrimenkul sertifikalarının sistemden çıkışı yapılarak, yatırımcılardan talep halinde piyasada yeniden satılmamak şartıyla geri alınan gayrimenkul sertifikaları için ise ilgili gayrimenkul sertifikalarının ihraççı havuz hesabına aktarıldıktan sonra ihraççının bildirimi üzerine sistemden çıkışı yapılarak gerçekleştirilir.”

<https://gms.kap.org.tr/assets/GMSEsaslari.pdf> Erişim Tarihi: 8 Nisan 2019

⁶⁰⁷ Tebliğ m. 8/3/c.

madde bir bütün olarak değişmiştir. 7 Mart 2017 tarih ve 30000 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan değişiklik ile tali edim tanımı ve tali edimin nasıl ifa edileceğini düzenleyen 8/1. fıkrası ile 8/3. maddesinin c), ve e) bentleri değiştirilmiştir.

ii. Tali Edimin Hukuki Niteliği

İhraççının tali edime konu bağımsız bölümleri gayrimenkul sertifikası sahipleri adına satmak ve bu bedeli yatırımcıların sahip olduğu sertifikalarla orantılı şekilde dağıtmak yükümlülüğünün ihraççı ve yatırımcılar açısından hukuki niteliğini irdelemek gerekecektir.

Türk Borçlar Kanunu’nun vekalet akdinin tanımını düzenleyen 502. maddesi aşağıdaki gibidir.

“A. Tanımı

MADDE 502- *Vekâlet sözleşmesi, vekilin vekâlet verenin bir işini görmeyi veya işlemini yapmayı üstlendiği sözleşmedir.*

Vekâlete ilişkin hükümler, niteliklerine uygun düştükleri ölçüde, bu Kanunda düzenlenmemiş olan işgörme sözleşmelerine de uygulanır.

Sözleşme veya teamül varsa vekil, ücrete hak kazanır.”

Yavuz⁶⁰⁸ vekalet akdini; vekilin sözleşme ile belirlenen işi görmeyi veya işlemi yapmayı borçlandığı ve vekilin yerine getireceği edimin kanun hükümleriyle düzenlenen akitlerden herhangi birisinin konusuna girmediği, buna karşılık ancak sözleşme veya teamül olan durumlarda vekilin ücrete hak kazandığı olarak ifade etmektedir. **Zevkliler/Gökyayla**⁶⁰⁹ bir başkasının (vekalet verenin) işini görme ve onun çıkarına çalışmanın vekalet akdinin ana unsurlarından olduğunu belirtmektedir. **Eren**⁶¹⁰ vekalet akdinin geniş anlamda bir iş görme sözleşmesi olduğunu ve vekilin kendisine verilen işi ya da işlemi vekalet verenin irade ve yararına uygun olarak görmeyi üstlendiğini belirtmektedir. Kanaatimizce ihraççı, tali edimi ifa etmekle gayrimenkul sertifikası sahiplerinin bir işini görmekte veya işlemini yapmaktadır.

Türk Borçlar Kanunu’nun vekalet akdinin kurulmasını düzenleyen 503. maddesi aşağıdaki gibidir.

⁶⁰⁸ Yavuz/Acar/Özen, s. 628.

⁶⁰⁹ Zevkliler/Gökyayla, s. 599.

⁶¹⁰ Fikret Eren, **Borçlar Hukuku Özel Hükümler**, 5.baskı, Ankara: Yetkin Kitabevi, 2017, s.705.

“B.Kurulması

MADDE 503- Kendisine bir işin görülmesi önerilen kişi, bu işi görme konusunda resmî sığata sahipse veya işin yapılması mesleğinin gereğı ise ya da bu gibi işleri kabul edeceğini duyurmuşsa, bu öneri onun tarafından hemen reddedilmedikçe, vekâlet sözleşmesi kurulmuş sayılır.”

Görüleceğı üzere vekalet akdinin kurulması da Türk Borçlar Kanunu’nda düzenlenen diğerk birçok sözleşmelere göre daha kolaydır. Keza, ihraççının mesleğı yahut izahnamede bulunan açık taahhüt gereğı bu işleri yapabileceğini duyurduğu kabul edilebilir. Nitekim, **Zevkliler/Gökyayla** borsa komisyoncusunun öneriyi kabul edip etmediğini derhal (telefon veya e-posta ile) karşı tarafa bildirmek zorunda olduğunu aksi halde vekalet ilişkisinin kurulacağını belirtmektedir⁶¹¹. Önemle belirtmek isteriz ki vekalet sözleşmesinde kural olarak ücretin kararlaştırılmış olması gerekmez. Bu nedenle vekalet sözleşmesinin kural olarak tek tarafa borç yükleyen bir sözleşme olduğu doktrinde kabul edilmektedir.

Bu hususta tartışılması gereken bir diğerk konu ise vekilin kendi malik olduğu bir taşınmazı yani gayrimenkul sertifikalarına konu ettiğı bağımsız bölümü satarak bedelini sertifika sahiplerine orantılı olarak ödemesi işleminin yatırımcı yararına bir işlem mi yoksa ihraççının kendi adına yaptığı bir işlem mi olduğu hususudur. **Eren**, vekalet sözleşmesinin vekil ile vekalet verenin menfaatini içerebileceğı ancak bu hususun ortaklık sözleşmelerinden ayırt edilmesinin çeşitli zorlukları olabileceğini belirtmektedir⁶¹². İhraççının söz konusu taşınmazlara ilişkin tasarruf hakkı kısıtlandığından⁶¹³, gayrimenkul sertifikalarına konu bağımsız bölümlerin üçüncü kişilere satılarak bedelinin yatırımcılara ödenmesi hususu kanaatimizce vekilin yani ihraççının yatırımcılar yararına gerçekleştirmiş olduğu bir işlemdir. Keza, ihraççının

⁶¹¹ Zevkliler/Gökyayla, s. 609.

⁶¹² Fikret Eren, **Borçlar Hukuku Özel Hükümler**, 5.bs., Ankara: Yetkin Kitabevi, 2017, s. 711.

⁶¹³ ⁶¹³ Tebliğ 4/1/c)

“4/1/c “Gayrimenkul sertifikası ihracına konu edilen bağımsız bölümler üzerinde edimlerin yerine getirilmesini engelleyecek nitelikte aynı veya şahsi bir hak, haciz kaydı ile gayrimenkul projesinin esaslı unsurlarına yönelik herhangi bir ihtilafın bulunmaması gerekmektedir.”, ve

4/11 “Gayrimenkul projesinin tamamlanması amacıyla diğerk finansman imkanlarının kullanılması durumunda, yalnızca gayrimenkul sertifikası ihracına konu edilmeyen bağımsız bölümler teminat verilebilir. Gayrimenkul sertifikası ihracına konu bağımsız bölümler, ihraççının yönetiminin veya denetiminin kamu kurumlarına devredilmesi hâlinde dahi amacı dışında tasarruf edilemez, rehnedilemez, teminat gösterilemez, kamu alacaklarının tahsili amacı da dâhil olmak üzere haczedilemez, iflas masasına dâhil edilemez, ayrıca bunlar hakkında ihtiyati tedbir kararı verilemez.”: Bkz. dipnot 55.

söz konusu edimi yerine getirmemesi halinde izahname ve ihraç belgesi kapsamında yatırımcılara cezai şart ödemesini yapmak zorunda olması da ilgili işlemin aslında yatırımcı lehine yapıldığını teyit etmektedir. Nitekim **Oğuzman** gayrimenkul sertifikası ihracında vekalet akdi hükümlerinden yararlanılabileceğini belirtmektedir⁶¹⁴.

Tali edimi ifa eden ihraççı ile yatırımcılar arasındaki ilişkin vekaletsiz iş görme hükümlerine tabi olduğu da ileri sürülebilir. Türk Borçlar Kanunu'nun vekaletsiz işgörme'yi düzenleyen 526. maddesi aşağıdaki gibidir.

“B.Kurulması

MADDE 525- *Vekâleti olmaksızın başkasının hesabına işgören, o işi sahibinin menfaatine ve varsayılan iradesine uygun olarak görmekle yükümlüdür.”*

Doktrinde vekaletsiz iş görme; gerçek (caiz olan) vekaletsiz iş görme ve gerçek olmayan vekaletsiz iş görme olarak ikiye ayrılmaktadır⁶¹⁵. **Yavuz**'a göre gerçek vekaletsiz iş görmede başkasına ait bir işin o işi yapmaya mezun olmayan birisi tarafından başkasının işini görme iradesiyle ve işi görülenin açıkça yasaklamadığı şekilde varsayılan (mefruz) iradesi ve menfaati gözetilerek gerçekleştirilen hukuki muamele benzeri fiil olduğunu belirtmektedir⁶¹⁶. **Eren** vekaletsiz iş görmeyi bir kimsenin yasa ya da sözleşme gereği yetkili veya yükümlü olmadan başka bir kimsenin hukuk alanına müdahale ederek bazen onun bazen de kendi menfaatine bencil amaçlarla iş görmek olarak tanımlayarak vekaletsiz iş görmenin sözleşme benzeri fiil olduğunu belirtmektedir⁶¹⁷. Gerçek olmayan vekaletsiz işgörme, bencilce ve başkasının işini kendi işi olarak görmek dolayısıyla başkasının işini gaspetme iradesiyle gerçekleştirilen iş görme çeşididir. **Eren** gerçek olmayan vekaletsiz iş görme için “iş gaspı” veya “işgörenin kendi işini görme” adını da vermektedir⁶¹⁸. Her iki vekaletsiz iş görme türünde de ortak özellik olarak vekaletsiz iş görenin işi görmek konusunda yetkili yahut yükümlü olmaması gerektiği dikkate alındığında, ihraççının tali edimi ifa ederken yatırımcılar adına vekaletsiz iş gördüğünü söylemek güçtür zira

⁶¹⁴ Oğuzman, **Gayrimenkul Sertifikası**, s 305.

⁶¹⁵ Eren, **Borçlar Hukuku 2017**, s. 899

⁶¹⁶ Yavuz/Acar/Özen, s. 748 ve 749.

⁶¹⁷ Eren, **Borçlar Hukuku 2017**, s. 898.

⁶¹⁸ A.g.e, s. 900.

ihraççının bu yükümlülüğü hem tebliğ hem de izahnamede belirtilen hukuki sebeplerden doğmaktadır. Bu nedenle, kanaatimizce ihraççının tali edimi yerine getirirken yatırımcılara karşı olan sorumluluğunu vekalet akdi çerçevesinde değerlendirilmesi gerektiği düşünmekteyiz.

Vekalet akdinin özel görünüş biçimlerinden olan ve Türk Borçlar Kanunu'nun Sımsarlık Sözleşmesi'ni düzenleyen 520. maddesi aşağıdaki gibidir.

“A. Tanımı ve şekli

MADDE 520- Sımsarlık sözleşmesi, sımsarın taraflar arasında bir sözleşme kurulması imkânının hazırlanmasını veya kurulmasına aracılık etmeyi üstlendiği ve bu sözleşmenin kurulması hâlinde ücrete hak kazandığı sözleşmedir.

Sımsarlık sözleşmesine, kural olarak vekâlete ilişkin hükümler uygulanır.

Taşınmazlar konusundaki sımsarlık sözleşmesi, yazılı şekilde yapılmadıkça geçerli olmaz.”

İhraççı tarafından tali edime konu bağımsız bölümlerin satılarak buradan elde edilecek bedelin yatırımcılara ödenmesinin sımsarlık sözleşmesi (tellaliye sözleşmesi) olarak değerlendirilemeyeceği kanaatindeyiz. Zira, ihraççı söz konusu bağımsız bölümleri yatırımcılar adına bizzat satmaktadır. Keza ihraççının bu işleme ilişkin olarak ücret alabileceği de kararlaştırılmamıştır. İhraççı, aslında kendisine ait olan bir malvarlığını başkasına (yatırımcılara) olan bir borcunu ifa etmek için sattığından, yatırımcılar adına aracılık ettiği de söylenemez.

Son olarak, ihraççının Türk Borçlar Kanunu'nun Alım veya Satım Komisyonculuğu'nu düzenleyen 532. maddesi aşağıdaki gibidir.

“A. Alım veya satım komisyonculuğu

I. Tanımı

MADDE 532- Alım veya satım komisyonculuğu, komisyoncunun ücret karşılığında, kendi adına ve vekâlet verenin hesabına kıymetli evrak ve taşınırıların alım veya satımını üstlendiği sözleşmedir.

Bu bölümdeki hükümler saklı kalmak üzere, komisyon sözleşmelerine vekâlet hükümleri uygulanır.”

İhraççı, tali edimi ifa ederken taşınır mal olan gayrimenkul sertifikalarını satmamaktadır. Bu gayrimenkul sertifikalarına karşılık gelen bağımsız bölümlerin satışını gerçekleştirerek bu satıştan elde edilen bedeli yatırımcılara payları oranında dağıtmaktadır. İhraççının satmış olduğu malvarlığı değeri bir taşınmaz olduğundan bu işlemin alım veya satım komisyonculuğu olarak nitelendirilmesinin de mümkün olmayacağı kanaatindeyiz.

Ancak, Türk Borçlar Kanunu'nun Diğer Komisyon İşleri başlıklı 546/2. fıkrası dikkate alındığında ihraççının tali edimi ifa etmesinin bir komisyon işi olduğu ileri sürülebilir. İlgili madde aşağıdaki gibidir.

“B. Diğer komisyon işleri

MADDE 546- *Malzemesi işsahibi tarafından verilmek üzere imal edilecek taşınır mal hakkındaki komisyon işleri, eşya misli şeylerden olmasa da alım ve satım komisyonculuğu hükmündedir.*

Alım ve satım komisyonculuğu sayılmayan işleri, ücret karşılığında kendi adına ve vekâlet verenin hesabına üstlenen alım ve satım komisyoncusu ile komisyon işlerini kendisine meslek edinmeyip arada bir üstlenen tacir hakkında da bu bölüm hükümleri uygulanır.

Taşıma işleri komisyonculuğu hakkındaki özel hükümler saklıdır.”

Görüleceği üzere, maddenin ikinci fıkrasında, alım veya satım komisyonculuğu sayılmayan yani kıymetli evrak yahut taşınır mal satımına konu olmayan ancak ücret karşılığında komisyoncunun kendi adına ve vekalet verenin hesabına üstlenen kişi ile komisyon işlerini ara sıra yapan tacir hakkında da alım satım komisyoncuna ilişkin hükümler uygulanacaktır. Nitekim, **Yavuz** Türk Borçlar Kanunu'nu 546/2 hükmüne dayanılarak zirai sahada faaliyet, örneğin ekip biçme, tavukçuluk, diğer besi hayvanlarını yetiştirme işlerinin de komisyonculuk yoluyla yapılabileceğini belirtmektedir⁶¹⁹. Ancak, bu halde dahi komisyoncuya ücret ödenmesi gerektiği açıkça kanunda belirtilmiştir. Bu nedenle ihraççının tali edimi ifa etmesinin Türk Borçlar Kanunun 546/2. Maddesi uyarınca bir komisyon sözleşmesi olarak değerlendirilmesinin mümkün olmayacağı kanaatindeyiz zira ihraççı gayrimenkul sertifikalarına konu bağımsız bölümleri satarken yatırımcılardan herhangi bir ücret almamaktadır.

iii. Tali Edimin Kapsamı

Gayrimenkul sertifikalarının ihracına konu olup asli edim talebinde bulunulmayan gayrimenkul sertifikalarına ilişkin olarak ihraççı, bu sertifikalara karşılık gelen bağımsız bölümleri satın değerini yatırımcılara sahip oldukları sertifikalar oranında dağıtmakla yükümlüdür. Bu nedenle tali edimin kapsamı da ihraca konu olan bağımsız bölümler veya bağımsız bölümlerin belirli bir alanının asli edime konu olmayanlardır.

⁶¹⁹ Yavuz/Acar/Özen, s. 703.

Tebliğin 8/1. fıkrasına göre; yatırımcılardan asli edimi talebiyle başvurmayan ya da başvurmasına rağmen asli edimin yerine getirilebilmesine ilişkin şartları taşımayanların tali edimi talep ettikleri kabul edilir.

Oğuzman, tali edim kavramının daha geniş bir şekilde belirlenmesi gerektiğini, bu nedenle tali edime konu sertifikalar için gayrimenkulün işletilmesinden doğan hasılatın paylaştırılmasının daha doğru olacağını⁶²⁰ keza sadece gayrimenkulün gelirinden pay alınmasını sağlayacak sertifikaların da ihraç edilebileceğini belirtmiştir⁶²¹.

a. Süre Açısından

İhraççı, hazırlamış olduğu izahnamede tali edime ilişkin olarak bir ifa süresi öngörmek zorundadır. Tebliğ tali edimi asli edimin talep edilmemesi halinde ortaya çıkan bir sonuç olarak düzenlediğinden asli edim kullanım süresi sona ermeden tali edim ifa süresi başlamayacaktır.

Asli edim ifa süresi ile tali edim ifa süresi yani bağımsız bölümlerin asli edim talep eden yatırımcılara devrinin gerçekleşeceği süre ile diğer bağımsız bölümlerin Tebliğ hükümleri doğrultusunda paraya çevrilmesi için gereken süre aynı zaman dilimine denk gelebilir ancak asli edim ifa süresinin tali edim ifa süresinden önce bitmesi gerekmektedir. Zira tali edimin konusu, gayrimenkul sertifikası olarak ihraç edilip asli edim talebine konu olmayan bağımsız bölümler veya bağımsız bölümlere ilişkin belirli alan biriminin paraya çevrilerek asli edim talep etmemiş veya talep etmiş olmasına rağmen bu talebi kabul edilmemiş gayrimenkul sertifikası sahiplerine dağıtılmasıdır.

b. Ekonomik Açıdan

1) Fondaki Paranın Kullanılıp Kullanılamayacağı

Tebliğin ilk halinde gayrimenkul projesinin gerçekleşmemesi veya gerçekleşmeyeceğinin anlaşılması durumunda gayrimenkul sertifikası ihracından

⁶²⁰ Oğuzman, **Gayrimenkul Sertifikası**, s. 300.

⁶²¹ A.g.e s. 318.

oluşan fonun ihraççıya aktarılamayacağı ve bu fondaki meblağın doğrudan doğruya sertifikaların itfası için kullanılacağı düzenlenmiş idi⁶²². Kanaatimizce gayrimenkul sertifikasına konu projenin büyük bir çoğunluğunun tamamlanmış olması ihtimalinde fondaki paranın inşaatın tamamlanması için kullanılamayacak olması yatırımcıları zarara uğratacak mahiyette idi.

7 Mart 2017 tarih ve 30000 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan değişiklik ile gayrimenkul projesinin gerçekleşmemesi veya gerçekleşmeyeceğinin anlaşılması halinde fonda bulunan meblağı gayrimenkul sertifikasının ihracında mı yoksa inşaatın tamamlanmasında mı kullanılacağı hususunda gayrimenkul sertifikası sahipleri toplantısında karar verileceği düzenlenmiştir. Böylelikle yatırımcılar, düzenlenecek olan toplantıda dilerlerse fondaki meblağı kullanmak suretiyle inşaatın tamamlanmasına karar verebilecekleri gibi bu meblağı sertifikaların itfası amacıyla da kullanabileceklerdir. Böylelikle gayrimenkul sertifikası yatırımcıları fonda bulunan meblağın hangi amaçla kullanılmasına karar verebileceklerdir.

2) Gayrimenkul Sertifikalarına Konu Bağımsız Bölümlerin Satışından Elde Edilen Meblağ

Tali edimin konusu asli edime konu olmayan bağımsız bölümlerdir. Yani yatırımcılar tarafından mülkiyetin devri talep edilmemiş bağımsız bölümler satılarak bu satış bedeli yatırımcılara sahip oldukları sertifika oranında dağıtılacaktır.

2. İhraççıya Tanınan Haklar

7 Mart 2017 tarih ve 30000 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan değişiklik ile gayrimenkul sertifikaları Tebliğ m. 8/1 fıkrasına son cümle olarak *“Tali edime konu gayrimenkul sertifikalarına karşılık gelen bağımsız bölümler ihraççı tarafından, edimlere ilişkin taleplerin alındığı tarihten vadeye kadar olan sürede satılabilir.”* hükmü eklenmiştir. Bu hüküm incelendiğinde, ihraççının edimlere ilişkin taleplerin alındığı yani asli edim taleplerinin de alındığı süre dahil olmak üzere vadeye kadar olan sürede bağımsız bölümleri satabileceği şeklinde anlaşılabilir.

⁶²² Tebliğ mülga m. 10/5.

İhraççıya sağlanan bu hak ile ihraççı asli edim talep süresi devam ederken dilerse asli edim talebi gerçekleşmemiş olan bağımsız bölümleri satabilir. Ancak söz konusu değişiklikte yer alan “*edimlere ilişkin taleplerin alındığı*” ifadesinin sehven bu şekilde yazıldığını ve ifadenin başına “*tali*” kelimesinin eklenmesi gerektiğini düşünmekteyiz. Düzenlemenin mevcut haliyle uygulanması durumunda asli edimin talep edilebileceği ilk gün tüm bağımsız bölümlere ilişkin satış işlemi gerçekleştirebilir anlamı çıkmaktadır ki bu gayrimenkul sertifikalarının uygulama amacına aykırı olacaktır. Gayrimenkul sertifikalarının ihraç edilmesinin başlıca sebeplerinden bir tanesi de yatırımcıların edimlerin ifasına ilişkin tarihe kadar sertifikaları satın almak suretiyle biriktirerek asli edim yani ilgili bağımsız bölüme ilişkin mülkiyetin kendisine devrini talep edebilmesidir. Bu hakkın kullanılmasına izin verilmeksizin ihraççı tarafından tüm bağımsız bölümlerin satılarak sertifika sahiplerine dağıtılması Tebliğin amacı ile de bağdaşmayacaktır. Bu nedenle madde yer alan bu ifadenin “*tali edimlere ilişkin taleplerin alındığı*” şeklinde anlaşılması gerekmektedir.

TOKİ Maveria Park III projesine ilişkin izahname ve ihraç belgesi incelendiğinde, asli edim talep etme süresine ilişkin son günün 7.10.2019 olduğu, tali edim talep etme süresinin ise 8.10.2019 tarihinde başladığı anlaşılmaktadır. Böylelikle asli edim kullanım süresi ve tali edim ifaları zamanı birbiri ile çakışmayacaktır.

İhraççı, izahname ve ihraç belgesinde öngörmek koşuluyla, yatırımcıların tali edim süresi içerisinde de asli edim talep edebileceklerini düzenleyebilir.

3. Yatırımcıya Tanınan Haklar

Yatırımcılar, asli edime ilişkin yeterli sertifikaya sahip olmalarına rağmen asli edim talep etmeyebilecekleri gibi sahip oldukları sertifika adetlerinin yeterli olmaması veya asli edimi talep etmiş olmakla izahnamede öngörülen şartları sağlamaması nedeniyle tali edimi talep etmiş sayılabilirler.

20.07.1995 tarih ve 22349 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan “*Gayrimenkul Sertifikalarının Kurul Kaydına Alınmasına İlişkin Esaslar Tebliği*” nde tali edimin

ifası noktasında iki farklı seçenek sunulmuş idi⁶²³. Bunlardan birincisi, ihraççının yatırımcılara anapara ve izahnamede belirtilen oranlarda faiz ödemesidir. Yatırımcıların tercih edebileceği diğer seçenek ise asli edime konu olmayan bağımsız bölümlerin banka vasıtasıyla satılarak elde edilen paranın gayrimenkul sertifikası sahiplerine ödenmesidir. Yürürlükte bulunan Tebliği'de yatırımcıya tali edim olarak sadece bağımsız bölümlerin satışından elde edilecek gelirin sahip oldukları sertifikalar ile orantılı olarak kendisine ödenmesini talep etme hakkı vermektedir.

Yatırımcılar, ihraççı tarafından izahnamede veya ihraç belgesinde öngörülmesi kaydıyla, tali edim süresi içerisinde de asli edim talebinde bulunabilirler. TOKİ tarafından gerçekleştirilen gayrimenkul sertifikası ihracında yatırımcılara bu hak tanınmıştır.

4. Tali Edimin Yerine Getirilmesi

i. Tali Edimin İfasının Şartları

Tebliğin tali edime ilişkin maddesi incelendiğinde, yatırımcılar tarafından aktif olarak tali edimin talep edilmesinin mümkün olamayacağı anlaşılmaktadır. Zira tebliğ, tali edimi bir talep olarak düzenlememiş, asli edimin gerçekleşmemesinin bir sonucu olarak tali edimin uygulanacağını varsaymıştır.

Bu nedenle, tali edimin ifası için ya asli edimin talep edilmiş ancak yerine getirilememiş olması ya da asli edimin hiç talep edilmemiş olması gerekmektedir.

ii. Tali Edimin İfası

Tali edimin nasıl yerine getirileceği yani tali edime konu bağımsız bölümlerin ne şekilde satılarak elde edilen paranın hangi surette yatırımcılara dağıtılacağı önem arz etmektedir. Zira, yatırımcıların çoğu, ellerindeki sertifika adedi ile asli edimi talep etmeleri mümkün değildir. TOKİ tarafından 14 Aralık 2018 tarihinde KAP üzerinden

⁶²³ T.C. Resmî Gazete, Tarih:20.07.1995, Sayı: 22349, (Çevrimiçi), <http://www.resmigazete.gov.tr/arsiv/22349.pdf>, Erişim Tarihi: 13.04.2019

yapılan açıklamada⁶²⁴ toplamda 50 adet asli edim talebinde bulunulduğu belirtilmiştir. Halbuki, TOKİ tarafından ihraca konu edilen bağımsız bölüm sayısı toplamda 218’dir.

iii. Tali Edimin İfası Akabinde Gerçekleştirilecek Olan İşlemler

a. Taşınmazların Satılması

1) Satışın Şekli

Tebliğin ilk halinde, tali edime ilişkin ifanın yani ilgili bağımsız bölümlere satış işleminin ihale usulüyle yapılması gerektiği düzenlenmiş idi. Tebliğinin mülga 8/3. fıkrasının ç) bendi aşağıdaki gibidir.

“ç) Tali edimin yerine getirilmesi amacıyla satılacak olan bağımsız bölümlerin, tali edim ifa süresi içerisinde nakde çevrilmesinde satışlar en çok 3 kez açık artırma suretiyle yapılır ve bu açık artırmalarda aşağıdaki esaslar uygulanır:

1) En geç proje bitiş tarihini izleyen 30 gün içerisinde yapılacak olan birinci ihalede, Tebliğin 6 ncı maddesi çerçevesinde hazırlanacak değerlendirme raporunda tespit edilen bağımsız bölüm satış bedelleri, ihalede verilecek teklifler için asgari tutar olarak belirlenir. Bu asgari tutar, bağımsız bölümlere konu gayrimenkul sertifikalarının ihraç değerinden az olamaz.

2) Birinci ihalede satışa sunulan bağımsız bölümlere yeterli talep gelmemesi halinde, Tebliğin 6 ncı maddesi çerçevesinde yeni değerlendirme raporu hazırlatılarak ikinci kez ihaleye çıkılır. İkinci ihale, birinci ihalenin usul ve şartlarına göre yapılır.

3) İkinci ihalede bağımsız bölümlerin tamamının satılamaması halinde, kalan bağımsız bölümlerin satışı için üçüncü ihale düzenlenir. Üçüncü ihalede satışa sunulacak bağımsız bölümler için asgari bedel tespit edilmez. İhalede bağımsız bölümler en yüksek teklifi verene satılır.

4) Üçüncü ihaleden elde edilen satış geliri bu ihalede satışa sunulan bağımsız bölümlere konu gayrimenkul sertifikalarının ihraç değerinden düşük ise veya hiç satış geliri elde edilememiş ise, aradaki fark ihraççı tarafından 2 iş günü içerisinde ödenir. Bu süre her durumda tali edim ifa süresini geçemez.

5) Halka arz yoluyla satılan gayrimenkul sertifikası ihraçlarında ihale ilanı, her bir ihale tarihinden en az 15 gün önce, ihraççının internet sitesinde ve KAP’ta yayınlanır. Ayrıca ihale ilanı ve ilgili dokümanların nerede yayınlandığı bilgisi Türkiye çapında yayın yapan ve en yüksek tirajlı beş gazeteden ikisinde ilan edilir. Halka arz edilmeksizin nitelikli yatırımcılara satılan gayrimenkul sertifikası ihraçlarında ihale ilanı ve ilgili dokümanların nerede yayınlandığı bilgisi Tebliğin 12 nci maddesinin ikinci fıkrası çerçevesinde yatırımcılara duyurulur.

6) Bu madde kapsamında yapılan ihalelere ihraççı ve ihraççının ilişkili tarafları katılamaz.”

Görüleceği üzere ihraççının, tali edime konu bağımsız bölümleri satmak için üç ayrı ihale düzenlemesi gerektiği kabul edilmişti. Birinci ve ikinci ihalede bağımsız bölümlere ilişkin yapılacak değer tespiti gayrimenkul sertifikalarının halka arz fiyatından düşük olamayacaktır. İhraççı ancak üçüncü ihalede herhangi bir asgari değer belirtmeden bağımsız bölümleri ihale yoluyla satışa sunma imkanına sahipti. Söz konusu bağımsız bölümlerin üçüncü ihalede satılması ve bu bedelin gayrimenkul

⁶²⁴ KAP, “T.C. Toplu Konut İdaresi Başkanlığı – Bildirim”, (Çevrimiçi), <https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/724845>, Erişim Tarihi: 14.04.2019.

sertifikası ihraç değerinden düşük olması yahut hiç satılamaması halinde bu farkın ihraççı tarafından yatırımcılara ödeneceği düzenlenmiştir. Bu husus yatırımcıların korunması adına öngörölmüş bir hüküm olarak değerlendirilmekteydi.

Bu düzenleme, Tebliğin 8/3. fıkrasının ç) bendini aşağıdaki şekilde değiştiren 3 Ağustos 2016 Tarih ve 29790 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan değişiklik ile yürürlükten kalkmıştır.

“ç) Tali edime konu bağımsız bölümlerin satışından elde edilen satış tutarı, tali edim ifa süresinin bitmesi beklenmeden gayrimenkul sertifikalarının kısımlar halinde itfasında da kullanılabilir. Kısmi itfa işlemi, elde edilen satış tutarının tali edimi talep eden tüm yatırımcılara sahip oldukları gayrimenkul sertifikaları oranında aktarılması suretiyle gerçekleştirilir. Kısmi itfa işleminin hangi periyotlarla gerçekleştirileceği, nakdin yatırımcılara aktarım süresi gibi esaslar izahname veya ihraç belgesinde belirtilir.”

Bu değişiklik ile ihraççının üç ayrı ihale düzenleyerek bağımsız bölümleri satabileceği, satış değerinin gayrimenkul sertifikalarının ihraç değerinden az olamayacağı gibi hususlar metinden çıkarılmıştır. İhraççı, tali edime konu bağımsız bölümleri ihale yapmadan satabilir hatta tali edim ifa süresi bitiş tarihi itibarıyla tali edime konu bağımsız bölümler ihraççı ve ihraççının ilişkili taraflarına da satılabilir⁶²⁵.

7 Mart 2017 tarih ve 30000 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan değişiklik ile tali edime konu bağımsız bölümlerin satılamaması halinde ihraççının itfa borcunun kapsamı yeniden düzenlenmiştir.

“e) (Değişik:RG-7/3/2017-30000) Tali edim ifa süresi bitiş tarihi itibarıyla satılamayan bağımsız bölümlerin olması durumunda, bu bağımsız bölümlere karşılık gelen gayrimenkul sertifikalarının itfasına ilişkin olarak ihraççı tarafından yatırımcılara yapılacak ödemelerde, gayrimenkul sertifikalarının vade tarihinden önceki üç aylık dönemde borsada oluşan ağırlıklı ortalama fiyatların ortalaması esas alınır. Bu fiyatların hesaplanamaması veya hesaplanan fiyatların sağlıklı oluşmadığının Borsa veya Kurulca tespiti halinde söz konusu bağımsız bölümlerin değerinin tespiti için bir değerlendirme raporu hazırlanır ve yatırımcılara yapılacak ödemelerde bu değerlendirme raporunda tespit edilen değer esas alınır. Ayrıca söz konusu bağımsız

⁶²⁵ Tebliğ 8/3.maddesi

d) Tebliğin 5 inci maddesinin üçüncü ve dördüncü fıkraları çerçevesinde yapılan ihraçlar hariç olmak üzere tali edim ifa süresi bitiş tarihine kadar, tali edime konu bağımsız bölümler ihraççı ve ihraççının ilişkili taraflarına satılamaz.

bölümler, hazırlanacak değerleme raporunda tespit edilen değerden aşağı olmamak şartıyla ihraççının ilişkili taraflarına satılabilir. Bu bent kapsamında yatırımcılara yapılacak ödemeler, tali edim ifa süresinin bitimini takip eden 10 iş günü içerisinde gerçekleştirilir.”

Tali edime konu bağımsız bölümlerin satışının gerçekleştirilememesi halinde ihraççı, vade tarihinden önceki üç aylık dönemde borsada oluşan ağırlıklı ortalama fiyatların ortalaması esas alarak yatırımcıların sertifikalarını itfa etmek zorundadır. Borsada oluşan fiyatın sağlıklı olmayabileceğinin Sermaye Piyasası Kurulu yahut Borsa tarafından tespit edilmesi halinde tali edime konu bağımsız bölümlere ilişkin değerleme raporu hazırlanır ve bu değerleme raporundan düşük olmamak üzere satış gerçekleştirilebilir.

2) Satıştan Elde Edilecek Meblağın Değerlendirilmesi

Tebliğin 8/3/ç bendinde yer alan; “ç) *Tali edime konu bağımsız bölümlerin satışından elde edilen satış tutarı, tali edim ifa süresinin bitmesi beklenmeden gayrimenkul sertifikalarının kısımlar halinde itfasında da kullanılabilir. Kısmi itfa işlemi, elde edilen satış tutarının tali edimi talep eden tüm yatırımcılara sahip oldukları gayrimenkul sertifikaları oranında aktarılması suretiyle gerçekleştirilir.”* hükmünün 7 Mart 2017 tarih ve 30000 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan değişiklik ile değiştirilen “c) **(Değişik:RG-7/3/2017-30000)** *Tali edime konu bağımsız bölümlerin satışından elde edilen satış tutarı, tali edim ifa süresi boyunca tali edime konu bağımsız bölümlerin tamamı satılincaya kadar vekilin özen borcu çerçevesinde yetkili kuruluş tarafından devlet tahvili, hazine bonosu, Hazine Müsteşarlığınca ihraç edilen kira sertifikaları, mevduat veya katılma hesabı olarak veya Kurulca uygun görülecek diğer sermaye piyasası araçlarına yatırılmak suretiyle yatırımcılar adına değerlendirilir ve bağımsız bölümlerin tümünün satışının tamamlanmasını takip eden 2 iş günü içerisinde yatırımcıların hesaplarına sahip oldukları gayrimenkul sertifikası oranında aktarılır.”* hükmü ile çeliştiğini söylemek gerekecektir. Zira, ç) bendinde ihraççının tali edime konu bağımsız bölümlerin satışından elde edilen geliri tali edim ifa süresi içerisinde kısmen itfa için kullanabileceği düzenlenmiş iken c) bendinde yapılan değişiklik ile söz konusu bedelin, tali edime konu bağımsız bölümlerin tamamının satışı gerçekleştirilene kadar yatırımcılar adına vekilin özen borcu çerçevesinde yetkili kuruluş tarafından değerlendirileceği düzenlenmiştir. Maddenin

c) bendinde yapılan değişiklik ile ) bendinin zımnen mülga olduğunu ve ihraççının tali edime konu bağımsız bölümlerin satışından elde edilen geliri kısımlar halinde itfada kullanamayacağını düşünmekteyiz.

Doktrinde tali edimin ancak gayrimenkul sertifikalarına karşılık gelen bağımsız bölümlerin satılarak buradan elde edilecek gelirin sertifika sahiplerine ödenmesi eleştirilmiştir. **Oğuzman**, tali edime konu sertifikaların yatırım fonu katılma belgesine dönüştürülerek hak sahiplerine taşınmazdan elde edilecek gelirden pay verilmesi gerektiğini ifade etmiştir⁶²⁶.

Son olarak, 22.5.1996-24.5.1996 tarihleri arasında T. Emlak Bankası AŞ tarafından Ataşehir'deki gayrimenkul projesine ilişkin olarak ihraç edilen gayrimenkul sertifikalarına dair gerçekleştirilen tali edimden bahsetmek gerekmektedir. Söz konusu projede ihraç edilen beher sertifika fiyatı 10.000.000 eski Türk Lirası olup sertifika fiyatı işlem kapanış tarihi itibarıyla 25.363.000 eski Türk Lirasına kadar çıkmıştır. Tali edimi tercih eden yatırımcılar T. Emlak Bankası A.Ş'den beher sertifika başına 26.854.514 eski Türk Lirası almıştır⁶²⁷.

b. Tali Edime Konu Sertifikaların İptal Edilmesi

Yukarıda da izah ettiğimiz üzere tali edim, yatırımcıların zımnen talep ettiği bir sonuç olabileceği gibi asli edimin talep edilememesi nedeniyle tali edimin talep edilmiş olduğu varsayılabilir. Her halükârda ihraççı, asli edime konu olmayan bağımsız bölümleri satmak suretiyle elde edilecek olan geliri yatırımcılara sahip oldukları gayrimenkul sertifikası adeti oranında dağıtacaklar.

İhraççı tarafından tali edimin gerçekleşmesi nedeniyle ihraççıya dönen gayrimenkul sertifikaları Merkezi Kayıt Kuruluşu tarafından belirlenen ve Sermaye Piyasası Kurulu tarafından uygun görülen esaslar çerçevesinde iptal edilir⁶²⁸.

⁶²⁶Oğuzman, **Gayrimenkul Sertifikası**, s. 308.

⁶²⁷Gökçe, s. 59.

⁶²⁸“S.4-Cayma/Sözleşmeden Dönme Hakkının Kullanılması:

1) Satış vaadi veya alım hakkı sözleşmesi imzalamış veya tapu işlemlerini tamamlamış yatırımcıların cayma veya sözleşmeden dönme haklarını kullanmak istemeleri halinde ihraççı kuruma başvurmaları zorunludur. Yatırımcının talebinin ihraççı kuruluş tarafından kabul edilmesi durumunda ihraççı kuruluş tarafından MKS'ye bildirim yapılır. Sözleşme devri gibi nedenlerle farklı yatırımcı tarafından cayma

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

I. PROJENİN GECİKMESİ, GERÇEKLEŞMEMESİ VE SONUÇLARI

A. PROJENİN GECİKMESİ VEYA GERÇEKLEŞMEMESİ

Bir sermaye piyasası aracı olan gayrimenkul sertifikaları temelde bir veya birden fazla gayrimenkul projesinin inşa edilmesine bağlı olarak ihraç edilmektedir. Gayrimenkul sertifikaları ihraç edilirken söz konusu sertifikalara ilişkin olarak asli ve tali edim süreleri ve bunların ifasına ilişkin süreler belirlenmektedir. Projenin gecikmesi veya gerçekleşmemesi bu süreler dikkate alınarak tespit edileceğinden izahnamede belirtilen süreler çok önemlidir.

İhraççı tarafından hazırlanacak olan izahnamede; asli edim kullanım süresi, asli edim ifa süresi, tali edim ifa süresi, proje bitiş tarihi ve vade tarihi belirlenmelidir.

Vade tarihi, gayrimenkul sertifikalarının ihracından asli ve tali edimlerin ifa edilebileceği son tarihi ifade etmektedir. Bir nevi, gayrimenkul sertifikalarının hukukten var olduğu ve asli ve tali edimlerin geçerli bir şekilde kullanılabileceği veya ifa edilebileceğini ifade eden dönemi kapsamaktadır. Vade tarihi izahname ile belirlendiğinden ancak projenin gecikmesi halinde izahnamede belirtilen usuller çerçevesinde uzatılabilecektir. Keza, vadenin uzatılması asli edim kullanım tarihini, asli ve tali edim ifa tarihlerini ve proje bitiş tarihini etkileyecektir.

Proje bitiş tarihi, ihraççı tarafından gayrimenkul sertifikalarına konu edilen bağımsız bölümlerin izahname veya ihraç belgesinde belirtilen özellikleri haiz olarak eksiksiz bir şekilde inşa edilmesi için öngörülen süreyi ifade etmektedir. Önemle belirtmek isteriz ki proje bitiş tarihi tüm gayrimenkul projesinin bitiş tarihini ifade etmemektedir.

veya sözleşmeden dönme hakkı kullanımının söz konusu olması halinde ilgili sertifikaların sözleşmeyi devralarak cayma veya dönme hakkını kullanan yatırımcının hesaplarına iade edilebilmesi için ihraççı tarafından, kendisine iletilen yeni üye ve hesap bilgileri sisteme girilir.

2) Cayma ve dönme işleminde ihraççı tarafından bildirilen talepler, ilgili yatırım kuruluşları tarafından onaylanarak tamamlanır ve sertifikaların yatırımcı hesaplarına aktarılması sağlanır.” : Bkz. dipnot 114.

Asli edim kullanım süresi, gayrimenkul sertifikasına yatırım yapan yatırımcıları asli edimi talep edebileceği süre aralığını ifade etmektedir. TOKİ tarafından ihraç edilen gayrimenkul sertifikalarına ilişkin izahnamede bu sürenin otuz ay gibi uzun bir süre olarak belirlendiği anlaşılmaktadır. İhraç ile vade tarihi arasında kırk ayın olduğu düşünüldüğünde otuz ay olan bu sürenin yatırımcılar tarafından sertifika biriktirmek suretiyle değerlendirilebileceği düşünülmektedir.

Asli edim ifa tarihi, asli edim kullanım süresi sona erdikten sonra yatırımcı tarafından talep edilen asli edime konu bağımsız bölüme ilişkin mülkiyetin yatırımcıya devri ve bağımsız bölümün teslimi için öngörülen süredir.

Tali edim ifa süresi, yatırımcılar tarafından asli edime konu olmayan veya asli edime konu olmakla izahname veya ihraç belgesinde belirtilen şartları taşımadığı için tali edimi kabul ettikleri varsayılan yatırımcıların tali edimi talep edebilecekleri süreyi ifade etmektedir. Tali edim ifa süresi, asli edim kullanım süresinin sona ermesini müteakip başlamaktadır. Ancak, ihraççı izahname veya ihraç belgesinde tali edim süresi içerisinde de asli edimin kullanılabileceğini öngörebilmektedir. Bu nedenle asli edim ifa süresinin sona ermesini müteakip tali edim ifa süresinin bir süre daha devam etmesi tali edime konu edimlerin yerine getirilmesini kolaylaştıracaktır.

İtfa bedeli, gayrimenkul sertifikalarına ilişkin edimlerin yerine getirilememesi veya getirilemeyeceğinin anlaşılması halinde ihraççının yatırımcılara ödemesi gereken gayrimenkul sertifikası bedelini ifade etmektedir. Bu bedel ihraççının kurula başvururken yaptırmış olduğu değerlendirme raporu esas alınarak beher gayrimenkul sertifikası için belirlenen ihraç bedelini ifade etmektedir.

Gayrimenkul sertifikalarına konu projenin gecikmesi veya gerçekleşmemesi yukarıda ayrıntılı olarak anlatılan tarihler dikkate alınarak izah edilecektir⁶²⁹.

⁶²⁹ Bkz: Şekil-1

1. Projenin Gecikmesi

i. Gecikmenin Sebepleri

Gayrimenkul sertifikasına konu inşaat projesi birçok sebep nedeniyle gecikebilir. Bu sebepler, ihraççıdan kaynaklanabileceği gibi piyasa koşullarından yahut mücbir sebepler nedeniyle de meydana gelmiş olabilir.

Gayrimenkul sertifikalarına konu inşaat projesine ilişkin olarak ortaya çıkabilecek hukuki ve fiili zorluklar nedeniyle inşaatın gecikmesi, gayrimenkul sertifikaları tebliğinde öngörülen gecikme sebeplerinin tümünü kapsamamaktadır.

İhraççı, izahname veya ihraç belgesinde belirlemiş olduğu edimler olan asli ve tali edimleri ifa süreleri içerisinde ve izahname veya ihraç belgesinde belirlenen esaslar doğrultusunda yerine getirememesi de projenin gecikmesi olarak değerlendirilmektedir. Bu doğrultuda örnek olarak ihraççının, asli edim kullanım süresi içerisinde yeterli sertifika toplayarak izahname veya ihraç belgesinde belirtilen esaslara uygun şekilde asli edim talep eden yatırımcı ile satış vaadi veya alım hakkı sözleşmesi imzalamaması projenin gecikmesi olarak değerlendirilebilir mi? Gayrimenkul sertifikaları tebliği m. 9/1. ve 2. fıkrası aşağıdaki gibidir.

“Projenin gecikmesi ve gerçekleşmemesi durumları

MADDE 9 – (1) Edimlerin, izahname veya ihraç belgesinde belirtilen ifa sürelerinde ve esaslar çerçevesinde yerine getirilemeyeceğinin anlaşılması projenin gecikmesi durumudur. Projenin gecikmesi durumunda;

a) Bu durumun anlaşıldığı tarihten itibaren 15 iş günü içerisinde Tebliğin 6 ncı maddesi uyarınca bir fizibilite raporu hazırlanır ve bu raporda projenin tamamlanması için gerekli olduğu belirtilen süre için Kurula ek süre talebiyle başvurulur. Kurulca verilecek bu ek süre genel zorlayıcı sebepler haricinde hiçbir şekilde proje bitiş tarihini izleyen 180 günü aşamaz.

b) Projenin geciktiği bilgisi, fizibilite raporunun sonuç bölümü, Kurulca verilen ek süre, bu kapsamda yeniden belirlenen edim kullanım ve ifa süreleri ile yatırımcılara bu süre boyunca ödenecek cezai şartla ilişkin esaslar, izahname veya ihraç belgesi ile aynı usuller çerçevesinde duyurulur.

c) **(Değişik:RG-3/8/2016-29790)** Kurulca verilen ek süre çerçevesinde yeniden belirlenen ifa süreleri içerisinde asli ve tali edimler yerine getirilir ve cezai şart öden

(2) (Değişik:RG-7/3/2017-30000) Verilen bu ek süre sonunda veya ek süre talebinde bulunulmaması halinde vade sonunda edimlerin yerine getirilememesi veya getirilemeyeceğinin anlaşılması projenin gerçekleşmemesi durumudur. Bu durumda ihraççı, gayrimenkul sertifikalarının ifa bedelini ve cezai şartı yatırımcılara ödemekle yükümlüdür.”

Maddenin ilk fıkrasında da anlaşılabacağı üzere ihraççının edimleri ifa süresi içerisinde yerine getirmemesi hali projenin gecikmesi halini oluşturacaktır. Bu

doğrultuda ihraççı, asli edim kullanım süresi içerisinde asli edimi kullanan yatırımcılara ilgili bağımsız bölüme ilişkin mülkiyeti devretmez ve söz konusu bağımsız bölümün teslimini gerçekleştirmez ise projenin geciktiği söylenebilecektir. Keza, ihraççı tali edim süresi içerisinde tali edime konu bağımsız bölümleri satarak buradan elde ettiği geliri yatırımcılara sahip oldukları sertifika adeti oranında dağıtmaz ise de proje gecikmiş olacaktır. Görüleceği üzere, tebliğde düzenlenen gecikme halleri ihraççının asli ve tali edimlerini zamanında yerine getirmemesine bağlanmıştır.

i. Gecikmenin Tespit Edilmesi

SerPK m. 128/1. fıkrasının e) bendinde Kurul'un denetimle yetkili olduğu düzenlenmiştir. Bu nedenle, ihraççının asli veya tali edimleri süresi içerisinde yerine getirmeyeceğinin tespiti Kurul tarafından gerçekleştirilecektir. İhraççı gayrimenkul projesine ilişkin ilerleme raporlarını kamuya açıklamakla yükümlü olduğundan Kurul tarafından tespit yapılması da kolaydır. Kurul bu tespiti, yatırımcılardan gelen talepler üzerine gerçekleştirebileceği gibi kendiliğinden de yapabilir. Keza ihraççı da Kurul'a projenin gecikmeye uğradığını bildirebilir. İhraççı bu başvuruyu yapmadan evvel yani projenin gecikeceğini anladığı zamanda bir fizibilite raporu hazırlatması ve bunu başvuruya eklemesi zorunludur⁶³⁰.

Gayrimenkul projesine ilişkin asli ve tali edim yükümlülüklerinin süresi içerisinde yerine getirilemeyeceğinin anlaşılması halinde ihraççı on beş gün içerisinde bir fizibilite raporu hazırlayacaktır. Bu raporda, projenin bitirilebilmesi için gerekli olacak süre de belirtilmelidir. İhraççı söz konusu rapor ile Kurul'a başvurarak ek süre talebinde bulunacaktır. Kurul tarafından verilebilecek süre azami 180 gündür.

ii. Gecikmenin Yatırımcılara Bildirilmesi

Kurul tarafından yapılan değerlendirme neticesinde gayrimenkul projesinin geciktiğine kanaat getirilirse 180 günü aşmamak kaydıyla ihraççıya ek süre verilir.

Bu verilecek ek sürede yatırımcıların asli veya tali edimleri nasıl kullanabileceği de ayrıca belirtilerek yatırımcılara bildirilir.

⁶³⁰ Tebliğ m. 9/1/a.

iii. Projenin Gecikmesi Nedeniyle Doğan Sorumluluğun Hukuki Niteliği ve Sonuçları

a. Sorumluluğun Hukuki Niteliği

İhraççının, projenin gecikmesi veya gerçekleşmemesi sebebiyle yatırımcılara ilişkin yükümlülüğünün sadece izahnamede veya ihraç belgesinde belirtilen cezai şartı ödemek olduğunu söylemek güçtür. **Özcan**, yatırımcıların projenin gecikmesi veya gerçekleşmemesi nedeniyle Türk Borçlar Kanunu'nda düzenlenen temerrüt hükümlerinin (TBK 112) yanı sıra cezai şartı da talep edebileceğini belirtmektedir⁶³¹.

Üzerinde durulması gereken konulardan bir tanesi de ihraççının Türk Borçlar Kanunu'nun 483., 484. ve 485. maddelerinin gayrimenkul sertifikalarına ne şekilde uygulanacağıdır. Gayrimenkul sertifikaları tebliğine göre ihraççı; gayrimenkul sertifikası ihraç eden veya ihraç etmek üzere Kurula başvuruda bulunan anonim ortaklıklar ile kendi mevzuatları uyarınca sermaye piyasası aracı ihraç etmeye yetkili kamu kurum ve kuruluşlarını ifade etmektedir. Bu tanımdan da anlaşılacağı üzere ihraççının aynı zamanda gayrimenkul projesini inşa etmekle yükümlü olması gerekliliğinden bahsedilmemiştir.

Halbuki, 20.7.1995 tarihli ve 22349 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan *“Gayrimenkul Sertifikalarının Kurul Kaydına Alınmasına İlişkin Esaslar Tebliği (Seri: III, No: 19)”*’in 2. maddesinde ihraççının *“belirli bir gayrimenkul projesini gerçekleştirmeyi üstlenen ve gayrimenkul sertifikasının içerdiği edimleri yerine getirmekle yükümlü olan anonim ortaklık”* şeklinde tanımlandığını belirtmek isteriz. Bu nedenle ihraççının aynı zamanda gayrimenkul projesini inşa etmekle yükümlü olduğu düzenlenmiştir.

TOKİ Maveria Park III projesi kapsamında ihraç edilen gayrimenkul sertifikası uygulamasında ihraççı TOKİ ile Makro İnşaat Ticaret A.Ş. arasında arsa payı gelir paylaşımı sözleşmesi imzalandığını yukarıda belirtmiş idik. Bu nedenle ihraççı ile gayrimenkul sertifikalarına konu projeyi inşa edecek şirketin farklı olduğu belirtiriz.

⁶³¹ Özcan, s. 222.

İhraççının, asıl borçlu olarak değerlendirilmesi halinde Makro İnşaat Ticaret AŞ'nin Türk Borçlar Kanunu'nun 116. maddesinde⁶³² düzenlenen ifa yardımcısı olarak değerlendirilmesi ve buradan kaynaklanan sebeplerle ihraççının da sorumlu tutulması gündeme gelebilir. **Akkanat**, asıl müteahhidin taşeronu kendi borcunun ifası için kullandığı bu nedenle taşeronun fiillerinden iş sahibine karşı TBK 116. maddesi uyarınca sorumlu olması gerektiğini belirtmiştir⁶³³. **Öz**, ifa yardımcı olan taşeronun içine düştüğü durum -ister kusuru olsun isterse olmasın- yüklenicinin de işi tamamlayamaz ya da başkasına yaptıramaz hale getiriyor ise yüklenici açısından da imkânsızlık hallerinin uygulanması gerektiğini belirtmiştir⁶³⁴.

Kanaatimizce, Gayrimenkul Sertifikalarına ilişkin tebliğdeki düzenleme nedeniyle ihraççının gayrimenkul projesine ilişkin herhangi bir inşa yükümlülüğü üstlenmemesi halinde yüklenici ile ihraççı arasında TBK 116. maddesi uyarınca bir sorumluluk doğmayacaktır. Ancak, TOKİ tarafından ihraç edilen gayrimenkul sertifikalarına ilişkin ihraç belgesi ve ekleri incelendiğinde cezai şart ödemelerinin yüklenici tarafından gerçekleştirileceği anlaşılmaktadır. Bu nedenle ihraççı ile yüklenici arasında TBK m. 162 uyarınca müteselsil borçluluğun doğduğu savunulabilir.

Gayrimenkul sertifikasına konu inşaat projesi yatırımcılardan sağlanan finansman ile yapılmaktadır. Bu nedenle yatırımcıların aynı zamanda iş sahibi olduğu ileri sürülebilir mi? Keza ihraççının yüklenici ile ilişkisinin Türk Borçlar Kanunu'nun eser sözleşmesi kapsamında değerlendirilmesi halinde yüklenicinin veya ihraççının sahip olduğu hakların yatırımcılara karşı ileri sürülüp sürülemeyeceği de ayrıca

⁶³² 3. Yardımcı kişilerin fiillerinden sorumluluk

MADDE 116- Borçlu, borcun ifasını veya bir borç ilişkisinden doğan hakkın kullanılmasını, birlikte yaşadığı kişiler ya da yanında çalışanlar gibi yardımcılarına kanuna uygun surette bırakmış olsa bile, onların işi yürüttükleri sırada diğer tarafa verdikleri zararı gidermekle yükümlüdür.

Yardımcı kişilerin fiilinden doğan sorumluluk, önceden yapılan bir anlaşmayla tamamen veya kısmen kaldırılabilir.

Uzmanlığı gerektiren bir hizmet, meslek veya sanat, ancak kanun veya yetkili makamlar tarafından verilen izinle yürütülebiliyorsa, borçlunun yardımcı kişilerin fiillerinden sorumlu olmayacağına ilişkin anlaşma kesin olarak hükümsüzdür.

⁶³³ Halil Akkanat, **Taşeronluk (alt müteahhitlik) Sözleşmesi**, İstanbul, 2000, s. 123

<https://tez.yok.gov.tr/UlusalTezMerkezi/>

⁶³⁴ Öz, **a.g.e.**, s. 187.

değerlendirilmelidir. Türk Borçlar Kanunu'nun eser Sözleşmesinin Sona Ermesi kısmında düzenlenen maddeler aşağıda yer almaktadır.

“C. Sözleşmenin sona ermesi

I. Yaklaşık bedelin aşılması

MADDE 482- Başlangıçta yaklaşık olarak belirlenen bedelin, iş sahibinin kusuru olmaksızın aşırı ölçüde aşılabacağı anlaşılırsa iş sahibi, eser henüz tamamlanmadan veya tamamlandıktan sonra sözleşmeden dönebilir. Eser, iş sahibinin arsası üzerine yapılıyorsa iş sahibi, bedelden uygun bir miktarın indirilmesini isteyebileceği gibi, eser henüz tamamlanmamışsa, yükleniciyi işe devamdan alıkoyarak, tamamlanan kısım için hakkaniyete uygun bir bedel ödemek suretiyle sözleşmeyi feshedebilir.

II. Eserin yok olması

MADDE 483- Eser teslimden önce beklenmedik olay sonucu yok olursa iş sahibi, eseri teslim almada temerrüde düşmedikçe yüklenici, yaptığı işin ücretini ve giderlerinin ödenmesini isteyemez. Bu durumda malzemeye gelen hasar, onu sağlayana ait olur. Eserin iş sahibince verilen malzeme veya gösterilen arsanın ayıbı veya iş sahibinin talimatına uygun yapılması yüzünden yok olması durumunda yüklenici, doğabilecek olumsuz sonuçları zamanında bildirmişse, yaptığı işin değerini ve bu değere girmeyen giderlerinin ödenmesini isteyebilir. İş sahibinin kusuru varsa, yüklenicinin ayrıca zararının giderilmesini de isteme hakkı vardır.

III. Tazminat karşılığı fesih

MADDE 484- İş sahibi, eserin tamamlanmasından önce yapılmış olan kısmın karşılığını ödemek ve yüklenicinin bütün zararlarını gidermek koşuluyla sözleşmeyi feshedebilir.

IV. İş sahibi yüzünden ifanın imkânsızlaşması

MADDE 485- Eserin tamamlanması, iş sahibi ile ilgili beklenmedik olay dolayısıyla imkânsızlaşırsa yüklenici, yaptığı işin değerini ve bu değere girmeyen giderlerini isteyebilir. İfa imkânsızlığının ortaya çıkmasında iş sahibi kusurluysa, yüklenicinin ayrıca tazminat isteme hakkı vardır.

İhraççı yahut yüklenicinin birbirlerine karşı sahip oldukları hak ve yetkileri yatırımcılara karşı kullanamayacaklarını düşünmekteyiz zira söz konusu sözleşmesel ilişki tarafları bağlayacaktır. Söz gelimi ihraççı, yüklenicinin temerrüde düşmesi nedeniyle cezai şartı ödeyemeyeceğini yatırımcılara karşı ileri süremeyecektir çünkü cezai şartın ödenmesi ihraççı için öngörülmüş ve bağımsız nitelikteki bir borçtur.

İhraççının asli ve tali edimleri süresinde yerine getirememesi sebebi fiiliyatta inşaatın tamamlanamaması veya inşaat için verilen izinlerin ya da ruhsatların iptal edilmiş olmasına bağlanabilir. İhraççı bu risklere ilişkin olarak izahname veya ihraç belgesinde gerekli açıklamaları ve bilgilendirmeleri yapmış ise projenin kendisine atfedilemeyecek bir sebep nedeniyle izahnamede belirtilen bu sebeplerden ötürü gecikmesi halinde doğacak olan zarardan sorumlu tutulmaması gerektiği kanaatindeyiz. Nitekim **Özcan**, projenin gecikmesi veya gerçekleşmemesinin

ihraççının sorumlu tutulamayacağı bir sebeple imkânsız hale gelmesi halinde ihraççının cezai şart ödemesi yapmak yükümlülüğü olmadığını ancak bunun sözleşmede aksinin kararlaştırılabileceğini ifade etmiştir⁶³⁵.

b. Gecikmenin İhraççı Açısından Sonuçları

İhraççının asli veya tali edimlerini izahname veya ihraç belgesinde belirtilen süre ve esaslar doğrultusunda yerine getiremeyeceğinin anlaşılması halinde projenin geciktiği kabul edilir.

İhraççı, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından verilen sürede asli ve tali edime ilişkin ifa sürelerini yeniden belirleyecek ve bu uzatma süresi içerisinde asli ve tali edim ifasına ek olarak yatırımcılara izahnamede belirtilen şekilde cezai şart ödemelerini gerçekleştirecektir.

c. Gecikmenin Yatırımcı Açısından Sonuçları

Projenin gecikmesi halinde yatırımcılardan asli edimi talep edenler ilgili bağımsız bölüme yönelik mülkiyete tali edimi talep etmiş kabul edilen yatırımcılar ise ekonomik menfaatlerine kavuşamamış olacaklardır.

Projenin gecikmesi nedeniyle Kurul tarafından ek bir süre verilmesi halinde yatırımcılar verilecek bu ek süre içerisinde asli veya tali edim talebinde bulunabilirler mi? Tebliğin 9. Maddesinin b) bendinde yer alan “*b) Projenin geciktiği bilgisi, fizibilite raporunun sonuç bölümü, Kurulca verilen ek süre, bu kapsamda yeniden belirlenen edim kullanım ve ifa süreleri ile yatırımcılara bu süre boyunca ödenecek cezai şarta ilişkin esaslar, izahname veya ihraç belgesi ile aynı usuller çerçevesinde duyurulur.*” hüküm uyarınca ihraççı söz konusu ek sürede asli ve tali edim kullanım sürelerini yeniden belirleyecektir. Bu nedenle Kurul tarafından verilecek ek süre içerisinde edimlerin kullanılması yani ek süre verilmeden önce tali edim talep etmiş yatırımcının ek süre zarfında asli edimi talep etmesi mümkündür.

⁶³⁵ Özcan, s. 223.

2. Projenin Gerçekleşmemesi

i. Şartları

Gayrimenkul sertifikalarına konu inşaat projesinde yaşanacak Tebliğ m. 9/2’de projenin gerçekleşmemesi için ihraççının vade tarihine kadar veya ek süre talep edilmiş ise bu yeniden belirlenen sürelerde asli ve tali edim yükümlülüklerini yerine getirememiş olması gerektiği düzenlenmiştir.

ii. Tespit Edilmesi

Tebliğ’de ihraççının projenin gecikmesi halinde bu durumu 15 iş günü içerisinde Kurul’a bildirmesi gerektiği düzenlenmiş iken⁶³⁶ bu süre projenin gerçekleşmediği halde ilk iş günü olarak uygulanacaktır⁶³⁷.

iii. Projenin Gerçekleşmemesi Nedeniyle Doğan Sorumluluğun Hukuki Niteliği ve Sonuçları

a. Sorumluluğun Hukuki Niteliği

Tebliğ m 9/2. uyarınca projenin gerçekleşmemesi; Sermaye Piyasası Kurulu’nun verdiği ek süre sonunda veya ek süre talebinde bulunulmaması halinde vade sonunda ihraççı tarafından edimlerin yerine getirilememesi veya getirilemeyeceğinin anlaşılması hali olarak tanımlanmıştır. Bu tanım incelendiğinde projenin gerçeklememesi ile kastedilenin ihraççı açısından bir temerrüt mü yoksa mücbir sebepten doğan imkânsızlık mı veyahut ihraççıya atfedilebilecek sebeplerden ötürü edimlerin ifasının imkansızlaşması mı olduğu anlaşılamamaktadır. **Kürşat**, temerrüt ve ifa imkânsızlığının aynı zaman diliminde birlikte bulunmasının mümkün olmayacağını ancak bu iki kavramın zaman itibarıyla birbirini takip edebileceğini, söz gelimi temerrüt hali akabinde imkansızlığın meydana gelmesinin mümkün olduğunu ancak bu hususun temerrüt nedeniyle ortaya çıkan hukuki durumu sona erdirmeyeceğini ifade etmiştir⁶³⁸. **Öz**, ifa imkansızlığından bahsedilebilmesi için

⁶³⁶ Tebliğ m. 9/1/a.

⁶³⁷ Tebliğ m. 9/3/a.

⁶³⁸ Kürşat, s. 373-374.

yüklenicinin söz konusu eser hiçbir zaman bitiremeyecek veya bitiremeyecek olduğunun kesin olarak anlaşılması gerektiğini bu nedenle yüklenicinin eseri vadesinde yetiştirememesinin imkansızlıktan ziyade temerrüde konu olacağını ifade etmiştir⁶³⁹.

Özcan, burada kastedilenin ihraççının kusuru ile gerçekleşecek olan ifa imkansızlıkları olduğunu, zira bu imkânsızlık neticesinde ihraççının cezai şart ödeme yükümlülüğünün doğacağını ve aksi kararlaştırılmadığı müddetçe ifanın borçlunun sorumlu olmayacağı bir sebepten ötürü imkânsız olması halinde cezai şart ödeme yükümlülüğünün doğmayacağını belirtmektedir⁶⁴⁰. Önemli belirtmek gerekir ki ihraççının sözleşmede cezai şart ödeyeceğini yükümlenmesi, TBK m. 112. uyarınca yatırımcılar nezdinde doğacak zarardan sorumluluğu ortadan kaldırmayacaktır. Bu iki hak birbiri ile yarışacaktır. Ancak TBK m. 180/2.'de düzenlenen özel hüküm gereğince yatırımcıların cezai şart miktarını aşan zararlarının tazmini için ihraççının kusurunu ispat etmek zorunda olduklarını ifade etmek isteriz.

Tebliğde yer alan düzenlemeler dikkate alındığında projenin gerçekleşmemesinin bağlandığı imkânsızlık olgusunun ihraççı açısından subjektif bir ifa imkansızlığı olup olmadığı önem arz etmektedir. **Öz**, ifa imkansızlığının yüklenicinin borca aykırılığı nedeniyle ortaya çıkabileceği gibi iş sahibinden doğan sebeplerle de meydana gelebileceğini, keza eserin yapımında kullanılan malzemelerin yahut kısmı ortaya çıkan bir kısmının yok olması nedeniyle de söz konusu olabileceğini belirtmiştir⁶⁴¹. Kanaatimizce, gayrimenkul sertifikalarına ilişkin ihraççı açısından öngörülen projenin gerçekleşmemesi halinin her somut olayda ayrıca değerlendirilmesi gerekmektedir. Zira, söz konusu hal ihraççı açısından bir temerrüt şeklinde ortaya çıkabileceği gibi ihraççı nezdinde bir imkansızlıktan dolayı da projenin gerçekleşmemesi mümkündür. Tebliğ m. 9/3 uyarınca gayrimenkul sertifikası sahipleri toplantısında gayrimenkul projesinin tamamlattırılması yönünde de karar çıkabileceğinden, burada kastedilen hususun ihraççıya dair subjektif imkânsızlık halini kapsadığı söylenebilir.

⁶³⁹ Öz, s. 183.

⁶⁴⁰ Özcan, s. 250

⁶⁴¹ Öz, s. 183 vd.

b. Gerçekleşmemenin İhraççı Açısından Sonuçları

7 Mart 2017 tarih ve 30000 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan değişiklik ile Tebliğ m. 10/3 yeniden düzenlenmiştir ⁶⁴² . Bu düzenleme ile projenin gerçekleşmemesinin en önemli sonuçlarından bir tanesi olan ihraççının gayrimenkul sertifikasının ihracı nedeniyle oluşan fondan herhangi bir ücret talep edemeyeceği hususu hükme bağlanmıştır.

Söz konusu düzenlemenin Türk Borçlar Kanunu’nun 483. ve özellikle 485. maddesi kapsamında yüklenicinin sahip olduğu hakları ortadan kaldırmakta mıdır? Bu sorunun çözümünden evvel tekrar hatırlatmak isteriz ki ihraççı, gayrimenkul sertifikasına konu projeyi bizzat inşa etmekle yükümlü değildir ancak ihraççının aynı zamanda yüklenici olduğu varsayımında yatırımcıların iş sahibi olarak değerlendirilmesi mümkündür. Gayrimenkul sertifikasına dair projenin iş sahibi tarafından inşa edilmesi halinde imkansızlığın TBK 485. uyarınca meydana geldiği durumda ihraççının yaptığı işin değerini ve bu değere girmeyen giderlerini isteyebilmelidir. **Öz**, buradaki yaptığı işin değeri ve bu değere girmeyen giderlerden ifadesinin karışıklığa yol açtığını, işin tamamen bitmesi halinde esasen sözleşmedeki bedeli alabilecek olan yüklenici bu sayede katlanmış olduğu masrafları da isteyebileceğini keza işin bitirilen kısmının hesaplanmasında sıkıntılar doğacağını belirtmiş ve maddede kastedilenin aslında eserin kısmî olarak işsahibi tarafından kabul edilmesi halinde yüklenicinin kazanç kaybı kadar olmasa da bir tazminata hak edeceği kısmî olarak yapılan eserin iş sahibi tarafından kabul edilmemesi halinde ise yüklenicinin katlanmış olduğu masrafları talep edebileceği olduğunu ifade etmiştir⁶⁴³.

c. Gerçekleşmenin Yatırımcı Açısından Sonuçları

Projenin gerçekleşmemesinin yatırımcılar açısından sonuçlarını ikiye ayırmak gerekecektir.

⁶⁴² Gayrimenkul Sertifikaları Tebliği

10/3 “Projenin gerçekleşmemesi veya gerçekleşmeyeceğinin kesinleşmesi durumunda ihraçtan elde edilen fon hesabında kalan tutarlar ihraççıya aktarılmaz, bu tutar 9 uncu maddenin üçüncü fıkrası çerçevesinde tasarruf edilir.”

⁶⁴³ Öz, s. 188.

Projenin gerçekleşmemesi halinde yatırımcılar her halükârda izahnamede veya ihraç belgesinde belirlenen itfa bedeli ve cezai şart ödemelerine hak kazanmaktadırlar.

Projenin gerçekleşmemesi halinde ortaya çıkacak olan bir diğer sonuç ise fonda bulunan meblağın inşaatın tamamlattırılması veya sertifika sahiplerine sahip oldukları sertifika oranında dağıtılması hususlarının görüşüleceği gayrimenkul sertifikası sahipleri toplantı yapılmasıdır.

Gayrimenkul sahipleri toplantısı 7077 sayılı kanun ile kanunlaşan 690 sayılı Kanun Hükmünde Kararnamenin 66. maddesi ile 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanununa eklenen 61/A maddesinin üçüncü fıkrası ile yasal bir düzenleme olarak mevzuatımıza girmiştir. Bu düzenleme ile Türk Hukukunda ilk defa sermaye piyasası araçlarına ilişkin olarak alacaklılarının bir toplantı tertip ederek temerrüt veya imkânsızlık haline ilişkin olarak karar verebilecekleri düzenlenmiştir.

B. CEZAI ŞART

1. Tanımı

Gayrimenkul sertifikalarına ilişkin tebliğde ihraççının izahname veya ihraç belgesinde öngördüğü şekilde edimlerini yerine getirmemesi halinde cezai şart ödemesi gerektiği düzenlenmiştir. Bu hususa geçmeden evvel cezai şarta ilişkin Türk Hukukundaki pozitif düzenlemeleri incelemek gerekmektedir.

Türk Borçlar Kanunu'nun 122. maddesinde borçların hiç veya gereği gibi ifa edilmemesinin sonuçları düzenlenmiştir. İlgili madde aşağıdaki gibidir.

“A. Borcun ifa edilmemesi

I. Giderim borcu

1. Genel olarak

MADDE 112- *Borç hiç veya gereği gibi ifa edilmezse borçlu, kendisine hiçbir kusurun yüklenemeyeceğini ispat etmedikçe, alacaklının bundan doğan zararını gidermekle yükümlüdür.”*

Bu düzenleme dikkate alındığından, alacaklının zararını ispat etmek zorunda olması gerekecektir. **Oğuzman**, bu zorlukla karşılaşmak istemeyen alacaklıların, zararı ispat şartına bağlı olmayan bir yaptırım sözleşme ile borçluya kabul ettirebilirse

kendilerini daha güvende hissedeceklerini belirtmiştir⁶⁴⁴. Bu doğrultuda sözleşmede edimlerin borçlu tarafından hiç ya da gereği gibi ifa edilmemesi neticesinde, yani geciktirici bir şarta bağlı olarak, bir cezanın ifası kararlaştırılabilir. Borçlunun borcunun gerektiği gibi ya da hiç ifa etmemesi halinde sözleşme ile ifa etmeyi taahhüt ettiği edime sözleşme cezası (akdi ceza, akde dayanan ceza)⁶⁴⁵ veya ceza koşulu, cezai şart⁶⁴⁶ denilmektedir.

Türk Borçlar Kanunu'nun 179. maddesinde Ceza Koşulu düzenlenmiştir. İlgili madde aşağıdaki gibidir.

“C. Ceza koşulu

I. Alacaklının hakları

1. Cezanın sözleşmenin ifası ile ilişkisi

MADDE 179- Bir sözleşmenin hiç veya gereği gibi ifa edilmemesi durumu için bir ceza kararlaştırılmışsa, aksi sözleşmeden anlaşılmadıkça alacaklı ya borcun ya da cezanın ifasını isteyebilir.

Ceza, borcun belirlenen zaman veya yerde ifa edilmemesi durumu için kararlaştırılmışsa alacaklı, hakkından açıkça feragat etmiş veya ifayı çekincesiz olarak kabul etmiş olmadıkça, asıl borçla birlikte cezanın ifasını da isteyebilir.

Borçlunun, kararlaştırılan cezayı ifa ederek sözleşmeyi, dönme veya fesih suretiyle sona erdirmeye yetkili olduğunu ispat etme hakkı saklıdır.”

Sözleşmelerde kararlaştırılan ceza koşulu genellikle bir para borcuna karşılık gelmektedir. Nitekim, TBK m. 182/1’de yer alan “*Taraflar, cezanın miktarını serbestçe belirleyebilirler.*” hükmü de para borcuna işaret etmektedir. Ancak, TBK uyarınca kararlaştırılacak olan cezanın konusu sadece para borcu olmayabilir. Bu nedenle sözleşmede kararlaştırılacak olan cezai şart TBK m. 27’ye⁶⁴⁷ uygun olduğu müddetçe geçerlidir⁶⁴⁸. **Oğuzman/Öz’e** göre bir şeyi yapma veya sözleşme edimi dışındaki başka bir şeyi verme gibi hususlar ile ekonomik değer ifade etmek koşuluyla bir yapmama ediminin de ceza koşulu olarak öngörülmesi mümkündür⁶⁴⁹. Diğer

⁶⁴⁴ Kemal Oğuzman/Turgut Öz, **Borçlar Hukuku Genel Hükümler**, 13.bs., Vedat Kitapçılık, Cilt: 2, İstanbul, 2017, s.529.

⁶⁴⁵ Haluk N. Nomer, **Borçlar Hukuku Genel Hükümler**, 10.bs., İstanbul: Beta Yayıncılık, 2011, s.313.

⁶⁴⁶ Oğuzman/Öz, **A.g.e.**, s.529.

⁶⁴⁷ **Türk Borçlar Kanunu**

“II. Kesin hükümsüzlük

MADDE 27- Kanunun emredici hükümlerine, ahlaka, kamu düzenine, kişilik haklarına aykırı veya konusu imkânsız olan sözleşmeler kesin olarak hükümsüzdür.

Sözleşmenin içerdiği hükümlerden bir kısmının hükümsüz olması, diğerlerinin geçerliliğini etkilemez. Ancak, bu hükümler olmaksızın sözleşmenin yapılmayacağı açıkça anlaşılırsa, sözleşmenin tamamı kesin olarak hükümsüz olur.”

⁶⁴⁸ Oğuzman/ Öz, **A.g.e.**, s. 535.

⁶⁴⁹ **A.g.e.**, 536.

tarafıdan kararlaştırılan cezai şartın geçersiz olması, sözleşmenin de geçersiz olacağı anlamına gelmemektedir⁶⁵⁰.

Sözleşmede kararlaştırılan cezai şartın ödenmesi için alacaklının herhangi bir zarara uğramış olduğunu ispat etmesine gerek bulunmamaktadır. Ancak öngörülmüş olan bu cezai şart, alacaklının zararını kapsamıyor yani zararını karşılamaya yetmiyor olabilir. Sözleşmede cezai şart öngörülmesi halinde TBK m 112’de düzenlenen ve borçlu aleyhine aksi ispatlanabilir şekilde öngörülen kusur karinesi uygulanmaz⁶⁵¹. Alacaklı, borçlunun edimini hiç ya da gereği gibi yerine getirememesinin borçlunun kusurundan kaynaklandığını ispatla etmek koşuluyla cezai şart miktarını aşan zararını borçludan talep edebilir.

Hâkim, taraflarca kararlaştırılan aşırı cezai şartta indirim yapabilir. Hâkimin bu yetkisini kullanabilmesi için söz konusu cezai şartın bulunduğu sözleşmeye ilişkin bir ihtilafın önüne gelmesi lazımdır⁶⁵². Ancak, hâkimin önüne gelen ihtilaf cezai şarta ilişkin olmak zorunda değildir⁶⁵³. Zira TBK’da hâkimin bu yetkisini re’ sen kullanabileceği düzenlenmiştir⁶⁵⁴. **Oğuzman/Öz** hâkimin bu yetkisini kullanırken cezai şartı tamamen ortadan kaldırmasının mümkün olmadığını ve ceza olarak kararlaştırılan edimin yerine başka bir edimin ifa edilmesine karar verilemeyeceğini ancak bir şeyin teslimi veya bir hizmet görülmesi şeklindeki cezanın indirilmesi

⁶⁵⁰ **Türk Borçlar Kanunu**

“MADDE 182- Taraflar, cezanın miktarını serbestçe belirleyebilirler. Asıl borç herhangi bir sebeple geçersiz ise veya aksi kararlaştırılmadıkça sonradan borçlunun sorumlu tutulamayacağı bir sebeple imkânsız hâle gelmişse, cezanın ifası istenemez.

Ceza koşulunun geçersiz olması veya borçlunun sorumlu tutulamayacağı bir sebeple sonradan imkânsız hâle gelmesi, asıl borcun geçerliliğini etkilemez.

Hâkim, aşırı gördüğü ceza koşulunu kendiliğinden indirir.”

⁶⁵¹ Haluk N. Nomer, **Borçlar Hukuku Genel Hükümler**, 10.bs., İstanbul: Beta Yayıncılık, 2011s.319.

⁶⁵² Hukuk Muhakemeleri Kanunu

“Tasarruf ilkesi

MADDE 24- (1) Hâkim, iki taraftan birinin talebi olmaksızın, kendiliğinden bir davayı inceleyemez ve karara bağlayamaz.”

⁶⁵³ Eski borçlar Kanununda yer alan 161. Madde uyarınca Serozan (Sözleşmeden dönme, 232. Sayfa) hâkimin müdahalesinin kendiliğinden yani re’sen olabileceğini savunmakta iken Tunçomağ (cezaî şart s151vd) hakim tarafından bu müdahalenin ancak davacının talep etmesi halinde mümkün olabileceğini savunmaktaydı.

⁶⁵⁴ TBK m.182/3: “Hâkim, aşırı gördüğü ceza koşulunu kendiliğinden indirir.”

esnasında edimin bölünememesi halinde bu cezanın bir miktar paraya çevrilebilmesi gerektiğini belirtmiştir⁶⁵⁵.

Gayrimenkul sertifikalarına ilişkin ihraç ticari bir iş olduğundan Türk Ticaret Kanunu'nun 22. maddesindeki⁶⁵⁶ düzenleme nedeniyle ihraççının söz konusu cezai şart miktarlarının indirilmesini talep edemeyecektir. **Özcan** da ihraççının cezai şartın indirilmesini talep edemeyeceğini savunmaktadır⁶⁵⁷.

2. Hukuki Niteliği

Ceza koşulu, asıl borca bağlı olarak doğan ve feri nitelikteki bir borçtur⁶⁵⁸. **Oğuzman/Öz'e** göre ceza koşulu asıl borcun kaynağı olan sözleşmenin varlığına ve geçerli olmasına bağlıdır⁶⁵⁹. **Kayıhan**⁶⁶⁰ ve **Nomer**⁶⁶¹ de bu şekilde düşünmektedir. Bu nedenle asıl borcun düzenlendiği sözleşme herhangi bir sebeple geçersiz ise veya sonradan borçlunun sorumlu tutulamayacağı bir sebeple imkânsız hale gelmişse sözleşmede belirlenen cezai şartın ifası talep edilemeyecektir. Ancak taraflar, sözleşmesel edimin borçlunun sorumlu tutulmayacağı bir sebeple imkânsız hale gelmesi durumunda cezai şartın ödeneceğini kararlaştırabilirler. **Oğuzman/Öz**, asıl borca ilişkin şekil şartına uygun olarak öngörülmemeyen cezai şartın geçersiz olacağını, satış vaadi sözleşmesinin ceza koşuluna bağlanması halinde bu koşulun da noterlikçe düzenlenmesi gerektiğini belirtmektedir⁶⁶².

3. Türleri

Türk hukukunda cezai şart üç farklı şekilde düzenlenebilir. Bunlarda ilki cezai şartın seçimlik olarak öngörülmesidir. İkincisi cezai şartın ve sözleşmede

⁶⁵⁵ Oğuzman/Öz, s. 551.

⁶⁵⁶ 4. Ücret ve sözleşme cezasının indirilmesi
MADDE 22-

(1) Tacir sıfatını haiz borçlu, Türk Borçlar Kanunu'nun 121 inci maddesinin ikinci fıkrasıyla 182'nci maddesinin üçüncü fıkrasında ve 525 inci maddesinde yazılı hâllerde, aşırı ücret veya ceza kararlaştırılmış olduğu iddiasıyla ücret veya sözleşme cezasının indirilmesini mahkemeden isteyemez.

⁶⁵⁷ Özcan, s. 24 ve 225.

⁶⁵⁸ Şaban Kayıhan, **Borçlar Hukuku Genel Hükümler**, 4.bs., Ankara: Seçkin Yayıncılık, 2014, s.342.

⁶⁵⁹ Oğuzman/ Öz, s. 531 ve 536.

⁶⁶⁰ Kayıhan, s.342.

⁶⁶¹ Haluk N. Nomer, **Borçlar Hukuku Genel Hükümler**, 10.bs., İstanbul: Beta Yayıncılık, 2011s.314.

⁶⁶² Oğuzman/Öz, A.g.e s. 537.

kararlaştırılan edimin ifasının birlikte talep edilebildiği haldir. Üçüncüsü ise sözleşmeden dönmeyi bir cezai şart ödenmesine tabi tutan ihtimaldir.

i. İfa Yerine Talep Edilebilecek Cezai şart

TBK m. 179/1 aksi öngörölmediği müddetçe sözleşmede kararlaştırılan cezai şartın seçimlik ceza koşulu yani ifa yerine istenebilecek sözleşme cezası olduğunu düzenlemektedir. Alacaklı, edimini hiç veya gereği gibi yerine getirmeyen borçluya karşı seçimlik bir hakka sahiptir. Bu doğrultuda alacaklı, edimin ifası ve cezai şartın ödenmesi seçeneklerinden sadece bir tanesini kullanabilir. Belirtmek gerekir ki bu hakkı ancak müspet zararını isteyen alacaklı kullanabilecektir⁶⁶³.

ii. İfa ile Birlikte Talep Edilebilecek Cezai şart

Taraflar dilerse sözleşmede kararlaştırılan cezai şartı ifaya ek olarak yani ifaya eklenen ceza koşulu olarak düzenleyebilir. Bu husus borcun belirli bir zamanda veya yerde ifa edileceğini öngören sözleşmelerde kural olarak uygulanır (TBK 179/2). Bu ihtimalde alacaklı, sözleşmede belirtilen edimin yerine getirilmesini ve ayrıca cezai şartın kendisine ödenmesini isteyebilir.

Oğuzman/Öz özellikle inşaat sözleşmeleri gibi zamanında veya yerinde ifa edilmesi gereken borçlar için ifayla birlikte istenebilecek sözleşme cezasının öngöröldüđünü⁶⁶⁴ belirtmektedir. **Eren** ifa ile istenebilecek sözleşme cezasının muaccel olması halinde bunun daha sonradan gerçekleşecek olan ifa imkansızlığından etkilenmeyeceğini belirtmektedir⁶⁶⁵.

iii. Sözleşmeden Dönme Cezası

Taraflarca imzalanan sözleşmede belirli bir ceza ediminin yerine getirilmesi suretiyle sözleşmeden dönölmesi veya sözleşmeyi fesh etmek suretiyle sona erdirilmesi mümkündür. Doktrinde dönme cezası, dönme ceza koşulu da denen bu kavramın aslında bir cezai şart olmadığı belirtilmektedir⁶⁶⁶. **Kayıhan** dönme cezası

⁶⁶³ A.g.e s. 540.

⁶⁶⁴ A.g.e., s.542.

⁶⁶⁵ A.g.e., s. 543

⁶⁶⁶ Eren, **Borçlar Hukuku (2015)**, s371.

olan sözleşmelerde, kendisine bu hak tanınan tarafın söz konusu cezai şartı ifa ederek sözleşmeden serbestçe dönebileceğini belirtmektedir⁶⁶⁷. **Oğuzman/Öz**⁶⁶⁸ ve **Eren**⁶⁶⁹ kanun koyucunun bu hususu cezai şarta benzettiği için Türk Borçlar Kanunu'nun ceza koşulu kısmında düzenlendiğini aslında bunun tipik/gerçek bir ceza koşulu olmadığını, tarafın kendi isteği ile kendi aleyhine olacak şekilde cezai şartı tetiklediğini ve bu nedenle hâkimin dönme cezasını aşırı görerek indirme yetkisi bulunmadığını ifade etmiştir. Ancak **Tekinay/Akman/Burcuoğlu/Altop**⁶⁷⁰ ve Yargıtay⁶⁷¹ aksi görüştedir. Sözleşmede kararlaştırılan dönme cezası TBK m. 178'de düzenlenen Cayma Parası'ndan⁶⁷² farklı olduğunu ayrıca belirtmek gerekmektedir. Zira cayma parasında önceden bir para ödenmesi söz konusudur halbuki dönme cezasında bu borç sözleşmeden dönüldüğünde ortaya çıkmaktadır⁶⁷³.

4. Gayrimenkul Sertifikası İhraçlarındaki Cezai Şartın Hukuki Niteliği ve Ödenme Şekli

i. Hukuki Nitelik

Gayrimenkul sertifikalarına ilişkin tebliğ incelendiğinde, ihraççının asli ve tali edimi izahname veya ihraç belgesinde öngördüğü şekilde yerine getirmemesi halinde ödeyeceği cezai şartın söz konusu edimlere ek olarak yani ifaya eklenen cezai şart olarak ödenmesi gerektiği anlaşılmaktadır⁶⁷⁴. **Özcan**, öngörülen bu cezai şartın

⁶⁶⁷ Kayıhan, s. 343.

⁶⁶⁸ Oğuzman/ Öz, s. 672

⁶⁶⁹ Eren, **Borçlar Hukuku (2015)**, s. 371.

⁶⁷⁰ Tekinay/Akman/Burcuoğlu/Altop, **Borçlar Hukuku Genel Hükümler**, s 353.

⁶⁷¹ Yargıtay 15. Hukuk Dairesi'nin 9.6.1997 tarihli 1997/2624 E. ve 19972972 K.

⁶⁷² **B. Cayma parası**

“MADDE 178- Cayma parası kararlaştırılmışsa, taraflardan her biri sözleşmeden caymaya yetkili sayılır; bu durumda parayı vermiş olan cayarsa verdiğini bırakır; almış olan cayarsa aldığı iki katını geri verir.”

⁶⁷³ Kayıhan, s.344.

⁶⁷⁴ Tebliğ 3/1.fıkrası

“ğ) Cezai şart: Edimlerin izahname veya ihraç belgesinde belirtilen esaslar çerçevesinde yerine getirilmemesi durumunda ihraççı için edimlere ek olarak öngörülen yükümlülükleri ifade eder”

yatırımcıların Türk Borçlar Kanunu'nun 112. Maddesi⁶⁷⁵ uyarınca uğramış oldukları zararın tazminini talep etmelerine engel teşkil etmediğini belirtmektedir⁶⁷⁶.

ii. Ödenme Şekli

Gayrimenkul sertifikaları tebliğinde ihraççı aleyhine iki farklı cezai şart hükmü düzenlenmiştir. Bunlardan ilki ihraççının asli ve tali edimleri izahname veya ihraç belgesinde öngörülen şekilde yerine getirememesi yani projenin gecikmesi durumudur. Bu durumda ihraççı, gayrimenkul projesine ilişkin olarak bir fizibilite raporu hazırlar ve projenin tamamlanması için öngörülen sürenin uzatılması amacıyla Kurula proje bitiş tarihi itibarıyla 180 günden fazla olmamak üzere ek süre verilmesi için başvurur. Tebliğin dokuzuncu maddesi incelendiğinde Sermaye Piyasası Kurulu'nun bu talebe karşılık proje bitiş tarihi itibarıyla 180 günden fazla olmayacak şekilde bir ek süre vermesi gerektiği anlaşılmaktadır. Sermaye Piyasası Kurul'un bu talebi reddedemeyeceğini düşünmekteyiz zira tebliğin dokuzuncu maddesinin birinci fıkrasının b) ve c) bentleri ile dokuzuncu maddenin ikinci fıkrasında zımni olarak sürenin verilmesinden bahsedilmektedir. Bu nedenle, projenin gerçekleşmeyeceğinin anlaşılması ancak Kurul'un vermiş olduğu ek sürenin de kullanılması ile ortaya çıkmış olacaktır.

İhraççı, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından kendisine verilen ek süre içerisinde asli ve tali edimleri yerine getirir ve bunun yanında gayrimenkul sertifikası yatırımcılarına cezai şartı öder. TOKİ Maverik Park III projesi kapsamında ihraç edilen gayrimenkul sertifikalarına ilişkin olarak hazırlanan sermaye piyasası aracı notunun 27 ve 28. sayfalarında gayrimenkul projesinin gecikmesi halinde ödenecek olan cezai şartın TOKİ ile sözleşme imzalayan yüklenici firma olan Makro İnşaat Ticaret A.Ş. tarafından yatırımcılara ve TOKİ'ye ayrı ayrı ve eşit miktarda olarak ödeneceği belirtilmiştir. İzahnamede bu şekilde bir hüküm öngörülmesi nedeniyle gayrimenkul projesinin gecikmesi halinde yatırımcılara ödenecek olan cezai şartın ihraççı ile

⁶⁷⁵ A. Borcun ifa edilmemesi

I. Giderim borcu

1. Genel olarak

MADDE 112- Borç hiç veya gereği gibi ifa edilmezse borçlu, kendisine hiçbir kusurun yüklenemeyeceğini ispat etmedikçe, alacaklının bundan doğan zararını gidermekle yükümlüdür.

⁶⁷⁶ Özcan, s. 250.

paylaşılması mümkün değildir. Olsa olsa yatırımcılara ödenecek cezai şart miktarı kadar ihraççıya da ödeme yapılması gündeme gelebilir. Ancak ihraççı ile yüklenici arasındaki sözleşmesel ilişkiye dayanan bu talebin neden ihraç belgesinde belirtildiğinin anlaşılması güçtür.

İhraççı, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından verilen ek süre sonunda veya ek süre talebinde bulunmaması halinde vade sonunda edimlerini getirmez yahut getiremeyeceği anlaşılırsa projenin gerçekleşmeme hali ortaya çıkar. İfade etmek gerekir ki, Kurul ihraççının edimlerini yerine getiremeyeceğini ihraççı tarafından hazırlanan fizibilite raporunu dikkate alarak belirleyecektir. Bu halde ihraççı, izahname veya ihraç belgesinde öngördüğü itfa bedelini ve cezai şartı yatırımcılara ödeyecektir. İtfa bedeline ilişkin açıklamayı “*V. Projenin Gecikmesi veya Gerçekleşmemesi ve Cezai Şart*” başlığında yaptığımızdan burada tekrar üzerinde durmayacağız.

Burada tartışılması gereken hususlardan bir tanesi de ihraççının cezai şart ve itfa ödemelerini gayrimenkul sertifikaları ihracı akabinde oluşan fondan yapıp yapılamayacağıdır? Her ne kadar Tebliğ m 10/2. uyarınca ihraççının söz konusu fonu öncelikle gayrimenkul sertifikalarına konu bağımsız bölümlerin inşası ve akabinde Kurul’a başvuru tarihi itibarıyla bu gayrimenkul projesinin finansmanı için kullanılan finansmanın geri ödenmesinde kullanılabileceği belirtilmiş ise de 7 Mart 2017 tarih ve 30000 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan değişiklikle Tebliğ m. 9’a üçüncü fıkra doğrultusunda söz konusu fon gayrimenkul sertifikası sahipleri toplantısında alınacak karar ile ihraççının itfa ve cezai şart ödemelerini gerçekleştirmek için de kullanılabilecektir. Görüleceği üzere fonda bulunan meblağın kullanımı ihraççıya bırakılmamıştır. Bu meblağın ne şekilde kullanılacağına gayrimenkul sertifikası yatırımcıları karar verecektir.

5. Yatırımcıya Tanınan Haklar

Yatırımcılar, ihraççı tarafından gayrimenkul projesinin gerçekleştirilemeyeceğinin anlaşılması halinde kendilerine itfa bedeli ve cezai şart ödemelerinin yapılmasını talep etme hakkına sahiptirler. Ancak, yatırımcıların bu

talebine rağmen ihraççı tarafından söz konusu yükümlülükler yerine getirilmeyebilir. Tebliğin ilk halinde ihraççının bu yükümlülüğü yerine getirmemesi halinde gayrimenkul sertifikalarının ihracı nedeniyle oluşan fonda bulunan meblağın yatırımcılara yapılacak geri ödemelerde kullanılacağı düzenlenmiş idi⁶⁷⁷.

7 Mart 2017 tarih ve 30000 tarihli Resmî Gazete’de yayımlanan değişiklik ile ihraççının itfa bedeli ve cezai şart ödemelerini gerçekleştirmemesi halinde gayrimenkul sertifikası sahipleri toplantısının düzenleneceğini ve gayrimenkul sertifikası ihracı neticesinde oluşan fonun kullanımına dair birtakım kararlar alınabileceği düzenlenmiştir. Bu konuya ileride ayrıca değinilecektir.

II. GAYRİMENKUL SERTİFİKASI SAHİPLERİ TOPLANTISI

20.7.1995 tarihli ve 22349 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan “*Gayrimenkul Sertifikalarının Kurul Kaydına Alınmasına İlişkin Esaslar Tebliği (Seri: III, No: 19)*”de gayrimenkul sertifikası yatırımcılarının toplantısına ilişkin herhangi bir düzenleme bulunmamakta idi. Bu husus **Özcan** tarafından eleştirilmiş ve gayrimenkul projesini önemli ölçüde ilgilendiren ya da vadeyi yahut proje bitiş tarihini değiştiren konularla ilgili olarak gayrimenkul sertifikası sahiplerinin bir karar verebilmesi gerektiği ifade edilmiştir⁶⁷⁸.

Sermaye piyasası araçlarının misli nitelikte ve sayıca çok olması nedeniyle birçok bireysel ve kurumsal yatırımcıya hitap edebilecek potansiyele sahiptir. TOKİ tarafından gerçekleştirilen gayrimenkul sertifikası ihracındaki sertifika adeti 3.370.410’dır. Bu demektir ki potansiyel olarak 3.370.410 kişi yatırımcı olabilecektir. Böylesine büyük bir kitlenin SerPK m. 1 doğrultusunda korunması elzemdir.

Gayrimenkul sertifikası yatırımcılarının, ihraççının asli ve tali edimleri yerine getirmemesi nedeniyle yatırımcı oldukları gayrimenkul projesinin geleceğine karar verilmesi noktasında söz hakkı sahibi olmaları gerekliliği neticesinde 7 Mart 2017

⁶⁷⁷ 5 Temmuz 2013 tarih ve 28698 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan Gayrimenkul Sertifikaları Tebliği’nin 10/5. fıkrası: “Projenin gerçekleşmemesi veya gerçekleşmeyeceğinin kesinleşmesi durumunda ihraçtan elde edilen fon hesabında kalan tutarlar ihraççıya aktarılmaz ve yalnızca yatırımcılara yapılacak geri ödemelerde kullanılır.”

⁶⁷⁸ Özcan, s. 231.

tarikh ve 30000 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan değışiklik ile tebliğın dokuzuncu maddesine aşığıda belirtilen üçüncü fıkrâ eklenmiştir.

“(3)(Ek:RG-7/3/2017-30000) İhraççının ikinci fıkrâ kapsamındaki yükümlülüğünü yerine getirememesi durumunda;

a) İlk iş günü Kurula bilgi verilir ve konu hakkında KAP’ta özel durum açıklaması yapılır.

b) 6 ncı madde uyarınca hazırlanan güncel fizibilite raporu ile gayrimenkul sertifikası sahipleri toplantısının yeri ve tarihi en geç 30 gün içerisinde yetkili kuruluş tarafından KAP’ta ilan edilir. Bu bentte geçen fizibilite raporunun hazırlanması ve gayrimenkul sertifikası sahipleri toplantısının düzenlenmesine ilişkin işlemler yetkili kuruluş tarafından yerine getirilir ve bu işlemlerden doğan masraflar yetkili kuruluş nezdinde bloke edilen fondan karşılanır.

c) (b) bendindeki açıklama tarihinden itibaren en geç 30 gün içerisinde, projenin tamamlatılması veya yetkili kuruluş nezdinde bloke edilen fonun ve gayrimenkul projesinde ihraca konu olan ancak tamamlanmayan kısmın satılarak bedelinin sahip olunan gayrimenkul sertifikaları nispetinde yatırımcılara iadesi hususunun görüşülerek karara bağlanacağı gayrimenkul sertifikası sahipleri toplantısı yapılır. Gayrimenkul sertifikası sahipleri toplantısına mahiyetine uygun düştüğü ölçüde 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu’nun anonim şirketlerin genel kurul toplantılarına ilişkin hükümleri uygulanır. Gayrimenkul sertifikası sahipleri toplantısında toplantı nisabı aranmaksızın toplantıya katılanların çoğunluğunun alacağı karara göre hareket edilir.

c) Gayrimenkul sertifikası sahipleri toplantısında başka yönde bir karar alınmadıkça;

1) Projenin tamamlatılması yönünde karar çıkması halinde, yatırımcılar tarafından anlaşma sağlanacak üçüncü kişilerce proje tamamlatılarak edimler bu kişi tarafından yerine getirilir.

2) Yetkili kuruluş nezdinde bloke edilen fonun ve gayrimenkul projesinde ihraca konu olan ancak tamamlanmayan kısmın satılarak bedelinin sahip olunan gayrimenkul sertifikaları nispetinde yatırımcılara iadesi yönünde karar çıkması halinde, kalan fon ile tamamlanmayan kısmın satışından elde edilen tutar, yatırımcılara sahip oldukları gayrimenkul sertifikaları nispetinde dağıtılarak gayrimenkul sertifikaları itfa edilir.”

Tebliğde gerçekleştirilen bu değışiklik ile asli ve tali edim talepleri yerine getirilmeyen yatırımcıların, kendi aralarında tertip ettikleri bir toplantıda gayrimenkul sertifikası satın almak suretiyle finansman sağladığı gayrimenkul projesine ilişkin önemli kararlar alınabilmesinin önü açılmıştır. Söz konusu düzenlemenin tebliğ ile yapılması, uygulanması noktasında birtakım zorluklar çıkaracağından bu husus daha sonradan 7077 sayılı Kanun ile kanunlaşan 690 sayılı Kanun Hükmünde Kararnamenin 66. maddesi ile 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanununa eklenen 61/A maddesinin aşığıda belirtilen üçüncü fıkrası ile yasal bir düzenleme olarak kanunda yer almıştır.

“Gayrimenkul sertifikası MADDE 61/A –

(Ek:17/4/2017-KHK/690-66 md.; Aynen kabul: 1/2/2018-7077/56 md.)

(3) Gayrimenkul sertifikasının vadesi sonunda edimlerin yerine getirilememesi veya getirilemeyeceğinin anlaşılması durumunda, ihraççının gayrimenkul sertifikalarına ilişkin yükümlülükleri saklı kalmak kaydıyla, konuyu görüşmek üzere gayrimenkul sertifikası sahipleri toplantısı yapılır. Bu toplantıya ilişkin esaslar Kurulca belirlenir. Kurulca belirlenen esasların dışında kalan konularda 6102 sayılı Kanunun anonim şirketlerin genel kurul toplantılarına ilişkin hükümleri uygulanır.”

Sermaye piyasası kurulu tarafından gayrimenkul sertifikaları sahipleri toplantısına ilişkin esaslar henüz belirlenmemiştir. Bu nedenle, söz konusu toplantıya Tebliğin m 9/3/c⁶⁷⁹ uyarınca 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu’nun anonim şirketlere ilişkin genel kurul toplantısı hükümleri mahiyetine uygun düştüğü ölçüde uygulanacaktır.

A. TOPLANTININ HUKUKİ NİTELİĞİ

Tebliğin ilk halinde, ihraççının asli ve tali edimin yerine getirilmemesi halinde yatırımcılara herhangi bir inisiyatif tanınmamış olup gayrimenkul sertifikalarına konu bağımsız bölümlerin satılarak değerinin gayrimenkul sertifikası sahiplerine dağıtılması ve fondaki kalan meblağın cezai şart yahut itfa bedeli olarak ödenmesi dışında herhangi bir seçenek bulunmamaktaydı.

7 Mart 2017 tarih ve 30000 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan değişiklik ile gayrimenkul sertifikası yatırımcılarının projenin gerçekleşmemesi halinde bir toplantı tertip edeceği düzenlenmiştir. Gayrimenkul sertifikası sahipleri toplantısının hukuki niteliği Sermaye Piyasası Kanunu ve tebliğde açıkça belirtilmemiştir. Bu nedenle yatırımcılar tarafından düzenlenecek olan bu toplantıya dair hususların daha kolay izah edilebilmesi için mevzuatımızda bulunan benzer kavramlar üzerinde durmak gerekecektir.

Öngörülen bu düzenleme İcra ve İflas Kanunu m. 221’de düzenlenen ilk alacaklılar toplantısına⁶⁸⁰ benzemektedir. Belirtmez isteriz ki, İcra ve İflas Kanunu m. 221’de düzenlenen ilk alacaklılar toplantısının en önemli amacı iflas idaresi üyelerini

⁶⁷⁹ Gayrimenkul Sertifikaları Tebliği.

9/3/c son cümle “Gayrimenkul sertifikası sahipleri toplantısına mahiyetine uygun düştüğü ölçüde 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu’nun anonim şirketlerin genel kurul toplantılarına ilişkin hükümleri uygulanır. Gayrimenkul sertifikası sahipleri toplantısında toplantı nisabı aranmaksızın toplantıya katılanların çoğunluğunun alacağı karara göre hareket edilir.”

⁶⁸⁰ III. MASANIN İDARESİ

İlk alacaklılar toplanması:

Madde 221 – (Değişik: 6/6/1985-3222/25 md.) (Değişik: 9/11/1988-3494/45 md.) İlk alacaklılar toplantısına iflas müdürü veya yardımcılardan biri başkanlık eder. Müdür, alacaklı oldukları tercihan ellerinde noter veya ipotek senedi gibi resmi senetle yahut 68/b ve 150/1 maddelerinde belirtilen belgelerle sabit olan kişilerden bir veya iki alacaklı veya mümessilleriyle birlikte bir büro teşkil eder. Kendileri veya mümessilleri bulunan alacaklılar, malum alacaklar tutarının en az dörtte birini temsil etmesi halinde toplantı nisabı hasıl olur. Toplantıda bulunanlar beş kişiden az ise bunların, alacak tutarının yarısına sahip olması şarttır. Kararlar, alacak tutarı ekseriyeti ile alınır.

seçmektir⁶⁸¹. Bunun haricinde İcra ve İflas Kanunu'nun 224. maddesinde bu alacaklılar toplantısında alınabilecek kararlar örneksenmek suretiyle aşağıdaki şekilde belirtilmiştir.

“Toplanmada verilen kararlar:

Madde 224 – (Değişik birinci fıkra: 28/2/2018-7101/8 md.) Alacaklılar toplanması, bilhassa müflisin sanat veya ticaretinin devamı, fabrikaları, imalathaneleri ve üretime yönelik sair yerleriyle mağazalarının, eşya depolarının, perakende satış dükkânlarının faaliyetlerine devam edip etmemesi, muallak davalar ve pazarlıkla satışlar hakkında müstacel kararlar verebilir.”

Kuru birinci alacaklar toplantısında müflisin alacaklıları kesin olarak belli olmadığından ancak acele işlere ilişkin kararlar alınabileceğini, acele olmayan işlerin ise ikinci alacaklılar toplantısında görüşülmesi gerektiğini belirtmektedir⁶⁸².

6762 sayılı mülga Türk Ticaret Kanunu m. 429. vd'da anonim şirketler tarafından ihraç edilecek tahvillere yatırım yapan tahvil sahiplerinin kendi aralarında “tahvil sahiplerinin umumi heyeti” yani tahvil sahipleri genel kurulu toplantısı düzenlenmesine ilişkin usul ve esaslar ile alınabilecek kararlarla birlikte karar alma yeter sayıları düzenlenmiştir. İlgili madde aşağıda yer almaktadır.

“C) Tahvil sahiplerinin umumi heyeti:

I - Toplantıya davet:

Madde 429 – İdare meclisi veya murakıplar, tahvil sahiplerini umumi heyet halinde icabında toplantıya davet edebilirler. Tedavülde bulunan tahvillerin bedelleri tutarının beşte birine sahip olanların talebi halinde de umumi heyeti toplantıya davete mecburdurlar. Tahvil sahiplerinin toplantıya daveti ve toplanma talebinde bulunanların ihtiyaç halinde mahkemeden izin alma yetkileri şirket umumi heyetinin toplantıya daveti hakkındaki hükümlere tabidir.

II - Umumi heyetin yetkileri:

Madde 430 – Tahvil sahiplerinin umumi heyeti aşağıdaki hususlar hakkında müzakere yapıp karar vermek yetkisini haizdir:

1. Tahvil sahiplerine ait hususi teminatın azaltılması veya kaldırılması;
2. Faiz vadelerinden bir veya birkaçının uzatılması, faiz miktarının indirilmesi veya ödenme şartlarının değiştirilmesi;
3. İfâ müddetinin uzatılması ve ifâ şartlarının değiştirilmesi;
4. Tahvil sahiplerinin alacaklarına mukabil hisse senedi almalarının kabul edilmesi;
5. Yukarıki hususların icrasına ve gayrimenkul teminatı azaltılmasına veya kaldırılmasına dair muamelelerde tahvil sahiplerini temsil etmek üzere bir veya müteaddit temsilci tayini.

III - Ekseriyet:

Madde 431 – Yukarıki maddenin 1, 2, 3 ve 4 sayılı bentlerinde yazılı hususlara ait kararların bütün tahvil sahipleri hakkında muteber olması için tedavülde bulunan tahvillerin üçte ikisini temsil eden tahvil sahiplerinin reyi şarttır.

⁶⁸¹ Baki Kuru, **İcra ve İflas Hukuku El Kitabı**, 2.bs., İstanbul: Türkmen Kitabevi, 2006, s.1100.

⁶⁸² A.g.e

5 inci bentte bahsolunan temsilcinin tayini için, mezkûr tahvillerin yarısını temsil eden tahvil sahiplerinin reyî kafidir.

IV - Cetvel:

Madde 432 – Tahvil sahipleri umumî heyetinin toplantısından önce, idare meclisi tedavülde bulunan tahvillerin bir cetvelini yaparak tahvil sahiplerinin görebilecekleri bir yere asar.

D) İdare meclisi azalarının mesuliyeti:

Madde 433 – Bu kısımda yazılı hükümlere aykırı harekette bulunan idare meclisi azaları, ilgililere karşı 336 ve sonraki maddeler hükümlerince mesuldürler.”

6762 sayılı Mülga Türk Ticaret Kanunundaki bu düzenleme ile öngörülen genel kurul toplantısının ilgili anonim şirketin bir organı olup olmadığı doktrinde tartışmalıdır. Zira mülga Türk Ticaret Kanunu’nun 430. maddesi uyarınca tahvil sahipleri genel kurulu ancak kanunda belirtilen konulara ilişkin olarak karar alabileceklerdir. **Arslanlı**, söz konusu genel kurulun şirket açısından bir iç organ teşkil edebileceğini ancak dışarıdan bakıldığında bir adi şirket görünümünde olduğunu belirtmektedir⁶⁸³. **Poroy/Tekinalp/Çamoğlu**⁶⁸⁴, **Domanıç**⁶⁸⁵ ve **İnal**⁶⁸⁶ bu genel kurula katılım için tahvil yatırımcı olmasının yeterli olması nedeniyle bir alacaklılar topluluğu olarak kabul edilebileceğini söylemiştir. **İmregün**⁶⁸⁷ ve **Yıldız**⁶⁸⁸ ise söz konusu tahvil sahipleri toplantısının icra iflas kanununda düzenlenen alacaklılar toplantısına benzer şekilde *sui generis* bir hukukî kavram olduğunu savunmaktadırlar.

Kanaatimizce, gayrimenkul sertifikası sahipleri toplantısına ilişkin en yakın düzenleme mülga Türk Ticaret Kanunu’nun 429. maddesinde belirtilen *tahvil sahipleri umumî heyetine* ilişkin hükümlerdir. Ancak söz konusu hükümler yürürlükten kaldırılıp yerine 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu’nda herhangi bir düzenleme yapılmadığından, gayrimenkul sertifikası sahipleri toplantısının 2004 sayılı İcra ve İflas Kanunu’nun 224. maddesinde düzenlenen alacaklılar toplantısına daha yakın özelliklere sahip olduğu kanaatindeyiz.

⁶⁸³ Halil Arslanlı, **Anonim Şirketler II: Anonim Şirketin İdaresi ve Tahviller**, İstanbul: 1960, s.297.

⁶⁸⁴ Reha Poroy/Ünal Tekinalp/Ersin Çamoğlu, **Ortaklıklar ve Kooperatifler Hukuku**, 4. Bası, İstanbul, 1988, s. 593.

⁶⁸⁵ Hayri Domanıç, **Ticaret Kanunu Şerhi**, İstanbul: Cilt: 2, 1988, s.1448.

⁶⁸⁶ Tamer İnal, “Tahvil Sahipleri Genel Kurulunun Hukukî Niteliği”, **İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi**, 2012, s. 253.

⁶⁸⁷ Oğuz İmregün, **Anonim Ortaklıklar**, 3.bs., İstanbul: 1974, s.306.

⁶⁸⁸ Şükrü Yıldız, “Tahvil Sahipleri Genel Kurulu”, **Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi** Cilt: 8, Sayı: 3, 1990, s. 108.

Tebliğ’de gayrimenkul sertifikası sahipleri toplantısına *mahiyetine uygun düştüğü ölçüde* anonim şirketlere ilişkin genel kurul toplantılarına dair hükümlerin uygulanacağı belirtilmiş iken SerPK m. 61/A maddesinin üçüncü fıkrasında *Sermaye Piyasası Kurulu tarafından belirlenen esaslar dışında kalan konularda* anonim şirketlere ilişkin genel kurul hükümlerinin uygulanacağı belirtilmiştir. Henüz Sermaye Piyasası Kurulu tarafından gayrimenkul sertifikası sahipleri toplantısına ilişkin esaslar belirlenmediğinden bu düzenlemenin henüz yürürlüğe girmediği ileri sürülebilir zira kanun metni açıkça Kurulca belirlenen esaslar dışında kalan konularda anonim şirketlere ilişkin genel kurula dair hükümlerin uygulanacağını belirtmektedir. Bu nedenle tebliğde yer alan düzenlemeye öncelik verilmek suretiyle anonim şirketlere ilişkin genel kurul hükümlerinin gayrimenkul sertifikası sahipleri toplantısının *mahiyetine uygun düştüğü ölçüde* uygulanması gerektiği kanaatindeyiz.

B. TOPLANTIDA ALINABİLECEK KARARLAR

Türk Ticaret Kanunu’nun 413. maddesi uyarınca anonim şirketlerde yapılacak genel kurulda görüşülecek konular kural olarak genel kurula çağıran tarafından belirlenen gündem maddeleri ile sınırlıdır. İlgili madde aşağıdaki gibidir.

“II –

Gündem MADDE

413-

(1) Gündem, genel kurulu toplantıya çağıran tarafından belirlenir.

(2) Gündemde bulunmayan konular genel kurulda müzakere edilemez ve karara bağlanamaz. Kanuni istisnalar saklıdır.

(3) Yönetim kurulu üyelerinin görevden alınmaları ve yenilerinin seçimi yılsonu finansal tablolarının müzakeresi maddesiyle ilgili sayılır.”

Gayrimenkul sertifikaları Tebliğ m. 9/3/c bendinin ilk cümlesi *“projenin tamamlanması veya yetkili kuruluş nezdinde bloke edilen fonun ve gayrimenkul projesinde ihraca konu olan ancak tamamlanmayan kısmın satılarak bedelinin sahip olunan gayrimenkul sertifikaları nispetinde yatırımcılara iadesi hususunun görüşülerek karara bağlanacağı gayrimenkul sertifikası sahipleri toplantısı yapılır.”* şeklinde olup buradan da anlaşılacağı üzere gayrimenkul sertifikaları sahipleri toplantısının gündemi iki maddeden oluşmaktadır. Bunlardan birincisi projenin tamamlanmasıdır, bir diğer gündem maddesi ise satılmayan bağımsız bölümlerin

satılarak elde edilecek bedelin yetkili kuruluş nezdinde bloke edilen fonda bulunan meblağ ile birlikte yatırımcılara ödenmesidir.

Ancak Tebliğ m. 9/3/ç bendindeki düzenleme⁶⁸⁹ nedeniyle gayrimenkul sertifikası sahipleri toplantısında gündeme başka bir madde alınabilir mi? Kanaatimizce, söz konusu düzenlemeden anlaşılması gereken husus gündemde bulunan iki maddenin ne şekilde uygulanabileceğine yönelik seçeneklerin toplantıda görüşülüp karara bağlanabileceğidir. Mesela gayrimenkul sertifikası sahipleri toplantısında gayrimenkul projesinin bir kısmının tamamlatılarak kalan kısmının satılmasına karar verebilecekleri düşünmekteyiz. Özellikle asli edim şeklinde ifa edilmesi gereken taleplere yönelik bu yönde karar alınması, tali edim talep edenler için ise fonda kalan miktar ile tali edime konu olmuş bağımsız bölümlerin satışından elde edilecek tutarın yatırımcılara ödenmek suretiyle gayrimenkul sertifikalarının itfa edilmesinin mümkün olması gerekir. Bu şekilde hibrit ve yatırımcıların yararına olacak şekilde karar alınmasının tebliğin amaçlarıyla da bağdaştığını ifade etmek isteriz. Bu iki gündem maddesi dışındaki hususların, mesela ihraççı hakkında toplu dava açılması veya gerekli mercilere şikâyet edilmesi yönünde alınacak bir kararın tebliğe uygun olmayacağını ve yerine getirilmesinin de birtakım güçlüklerle karşılaşılacağını düşünmekteyiz.

Bu nedenle Türk Ticaret Kanunu'nun 413. maddesinde yer alan düzenlemeler doğrultusunda gayrimenkul sertifikaları sahipleri toplantısında tebliğde belirtilen konular haricinde ayrıca ve başka bir madde konulamayacağını düşünüyoruz zira söz konusu toplantı ihraççının asli ve tali edimleri yerine getirememesi yani projenin gerçekleşmemesi üzerine tertip edilmektedir. Bu nedenle toplantının konusu da

⁶⁸⁹ Tebliğ m. 9/3/ç)

Gayrimenkul sertifikası sahipleri toplantısında başka yönde bir karar alınmadıkça;

1) Projenin tamamlatılması yönünde karar çıkması halinde, yatırımcılar tarafından anlaşma sağlanacak üçüncü kişilerce proje tamamlatılarak edimler bu kişi tarafından yerine getirilir.

2) Yetkili kuruluş nezdinde bloke edilen fonun ve gayrimenkul projesinde ihraca konu olan ancak tamamlanmayan kısmın satılarak bedelinin sahip olunan gayrimenkul sertifikaları nispetinde yatırımcılara iadesi yönünde karar çıkması halinde, kalan fon ile tamamlanmayan kısmın satışından elde edilen tutar, yatırımcılara sahip oldukları gayrimenkul sertifikaları nispetinde dağıtılarak gayrimenkul sertifikaları itfa edilir.”

projenin gerçekleşmemesi nedenlerinin ortadan kaldırılmasıyla sınırlı olması gerekmektedir.

Son olarak, gayrimenkul sertifikaları Tebliği m. 9/3/c bendinin son cümlesi “*Gayrimenkul sertifikası sahipleri toplantısında toplantı nisabı aranmaksızın toplantıya katılanların çoğunluğunun alacağı karara göre hareket edilir.*” şeklindedir. Bu nedenle, gayrimenkul sertifikası sahipleri toplantısının gerçekleşmesi için herhangi bir toplantı nisabı öngörülmemiştir. Ancak gayrimenkul sertifikası sahipleri toplantısında alınacak kararların toplantıya katılanların çoğunluğu ile alınması gerekliliğine vurgu yapıldığını belirtmek isteriz.

C. TOPLANTIYA İLİŞKİN UYGULANACAK OLAN HÜKÜMLER

1. TOPLANTIYA DAVET

Türk Ticaret Kanunu’nun 407 vd. maddelerinde anonim şirketlerin genel kurul yapmasına ilişkin hükümler yer almaktadır. Anonim şirketlere ilişkin genel kurul, kural olarak *çağrı* ile yapılmaktadır. Bu doğrultunda Türk Ticaret Kanunu m. 410. uyarınca çağrı; yönetim kurulu, tasfiye memurları, azınlık hak sahipleri veya mahkemenin izin vermesi suretiyle gerçekleştirilebilir.

“D) Çağrı

I - Yetki

1. Yetkili ve görevli organlar

MADDE 410-

(1) Genel kurul, süresi dolmuş olsa bile, yönetim kurulu tarafından toplantıya çağrılabilir. Tasfiye memurları da, görevleri ile ilgili konular için, genel kurulu toplantıya çağırabilirler.

(2) Yönetim kurulunun, devamlı olarak toplanamaması, toplantı nisabının oluşmasına imkân bulunmaması veya mevcut olmaması durumlarında, mahkemenin izniyle, tek bir pay sahibi genel kurulu toplantıya çağırabilir. Mahkemenin kararı kesindir.

2. Azlık

a) Genel olarak

MADDE 411-

(1) Sermayenin en az onda birini, halka açık şirketlerde yirmide birini oluşturan pay sahipleri, yönetim kurulundan, yazılı olarak gerektirici sebepleri ve gündemi belirterek, genel kurulu toplantıya çağırmasını veya genel kurul zaten toplanacak ise, karara bağlanmasını istedikleri konuları gündeme koymasını isteyebilirler. Esas sözleşmeyle, çağrı hakkı daha az sayıda paya sahip pay sahiplerine tanınabilir.

(2) Gündeme madde konulması istemi, çağrı ilanının Türkiye Ticaret Sicili Gazetesinde yayımlanmasına ilişkin ilan ücretinin yatırılması tarihinden önce yönetim kuruluna ulaşmış olmalıdır.

(3) Çağrı ve gündeme madde konulması istemi noter aracılığıyla yapılır.

(4) Yönetim kurulu çağrıyı kabul ettiği takdirde, genel kurul en geç kırkbeş gün içinde yapılacak şekilde toplantıya çağrılır; aksi hâlde çağrı istem sahiplerince yapılır.

b) Mahkemenin izni

MADDE 412-

(1) Pay sahiplerinin çağrı veya gündeme madde konulmasına ilişkin istemleri yönetim kurulu tarafından reddedildiği veya isteme yedi iş günü içinde olumlu cevap verilmediği takdirde, aynı pay sahiplerinin başvurusu üzerine, genel kurulun toplantıya çağrılmasına şirket merkezinin bulunduğu yerdeki asliye ticaret mahkemesi karar verebilir. Mahkeme toplantıya gerek görürse, gündemi düzenlemek ve Kanun hükümleri uyarınca çağrıyı yapmak üzere bir kayyım atar. Kararında, kayyımın, görevlerini ve toplantı için gerekli belgeleri hazırlamaya ilişkin yetkilerini gösterir. Zorunluluk olmadıkça mahkeme dosya üzerinde inceleme yaparak karar verir. Karar kesindir.”

Gayrimenkul sertifikalarına ilişkin Tebliğ m 9/3 uyarınca projenin gerçekleşmemesi veya gerçekleşmeyeceğinin anlaşılması halinde ihraççı projenin gerçekleşmediği veya gerçekleşmeyeceğinin anlaşıldığı tarihten sonraki ilk iş günü Sermaye Kurulu'na bilgi vermek ve bu hususu KAP'ta açıklamak zorundadır. Bu açıklamayı müteakip derhal gayrimenkul projesine ilişkin olarak bir fizibilite raporu hazırlanacak olup yetkili kuruluş tarafından bu fizibilite raporu ve gayrimenkul sertifikası sahipleri toplantısının yeri ve tarihi en geç otuz gün içerisinde KAP'ta ilan edilecektir. Burada tartışılması gereken hususlardan bir tanesi de Türk Ticaret Kanunu'nun aşağıda belirtilen 414. maddesinde öngörülen şeklin KAP'ta yapılan ilan ile yerine getirilip getirilmediğidir. Türk Ticaret Kanunu'nun 414. maddesi aşağıda yer almaktadır.

“III - Çağrının şekli

1. Genel olarak

MADDE 414- (1) Genel kurul toplantıya, esas sözleşmede gösterilen şekilde, şirketin internet sitesinde ve Türkiye Ticaret Sicili Gazetesinde yayımlanan ilanla çağrılır. Bu çağrı, ilan ve toplantı günleri hariç olmak üzere, toplantı tarihinden en az iki hafta önce yapılır. Pay defterinde yazılı pay sahipleriyle önceden şirkete pay senedi veya pay sahipliğini ispatlayıcı belge vererek adreslerini bildiren pay sahiplerine, toplantı günü ile gündem ve ilanın çıktığı veya çıkacağı gazeteler, iadeli taahhütlü mektupla bildirilir.

(2) Sermaye Piyasası Kanununun 11 inci maddesinin altıncı fıkrası hükmü saklıdır.”

KAP'ta yapılacak ilanın tek başına Türk Ticaret Kanunu'nun 414. maddesinde düzenlenen çağrının şekline uygun olduğunu söylemek mümkün değildir. Ancak, TOKİ tarafından ihraç edilen olan gayrimenkul sertifikası adetinin 3.370.410 adet olduğu göz önünde tutulduğunda her bir pay sahibine iadeli taahhütlü mektup ile toplantı gün ve saatinin bildirilmesinin mümkün olmayacağı aşıkardır. Bu nedenle KAP'ta yapılacak açıklamanın gayrimenkul sertifikası sahipleri toplantısı için yeterli olacağını düşünmekteyiz. Zira, KAP'ta açıklama yapacak olan yetkili kuruluş aynı zamanda yatırımcıların hesaplarının bulunduğu aracı kuruluş olacaktır. Bu aracı kuruluşların KAP'ta yapılan açıklamayı yatırımcılarına duyurması e-posta yolu ile dahi mümkündür.

Tebliğ m. 9/3 uyarınca gayrimenkul sertifikası sahipleri toplantısına ilişkin işlemler yetkili kuruluş tarafından yerine getirilir. Tebliğe göre yetkili kuruluş, SerPK m. 37/1/e’de belirtilen yatırım hizmet ve faaliyetinde bulunabilecek bankalar ile portföy aracılığı, genel saklama hizmeti veya aracılık yüklenimi faaliyetinden herhangi birini yürüten aracı kurumları ifade etmektedir. Ancak yetkili kuruluş tarafından gayrimenkul sertifikaları sahipleri toplantısına ilişkin olarak çağrı yapılmadığı takdirde herhangi bir gayrimenkul sertifikası sahibi toplantı için çağrı yapılması için mahkemeye başvurabilir mi?

Gayrimenkul sertifikası sahiplerinin Türk Ticaret Kanunu 410/2. fıkrası doğrultusunda doğrudan mahkemeye başvurarak gayrimenkul sertifikası sahipleri toplantısının yapılması isteyebileceği savunulabilir. Gayrimenkul sertifikası sahiplerine ilişkin olarak öngörülecek azlık nisabının halka açık şirketlere uygulanan 1/20 olması gerektiği zira iki hususun da sermaye piyasalarına ilişkin olduğu ileri sürülebilir ise de 3.370.410 adet gayrimenkul sertifikası ihraç edildiği düşünüldüğünde 1/20 oranın 168,570 adet gayrimenkul sertifikasına tekabül ettiği ve sayıda sertifikayı eline bulunduran yatırımcı veya yatırımcıların bir araya gelerek dava açması gerekeceği gibi neredeyse imkansız bir sonuç ortaya çıkmaktadır. Zira 168,570 adet gayrimenkul sertifikasının ihraç fiyatı ile çarpımı neticesindeki değeri 7.079.961 Türk Lirasıdır. Bu büyüklükteki bir çoğunluğun bir araya gelerek dava açması bir hayli güçtür. Bu nedenle, kanaatimizce, gayrimenkul sertifikası sahipleri bireysel dahi olsa Türk Ticaret Kanunu m. 410/2 uyarınca mahkemeye başvurarak toplantı gün ve saatinin belirlenmesini talep edebilmelidir. Zira yetkili kuruluş tarafından tebliğin emredici hükmüne uyulmaması Türk Ticaret Kanunu m. 410/2 uyarınca bir fiili yahut hukuki imkânsızlık olarak değerlendirilebilecektir. **Pulaşlı**, Türk Ticaret Kanunu’nun anonim şirketler için öngörülen bu hükmünün yönetim kurulundaki gruplar arasında uyuşmazlıkların ortaya çıkabileceği öngörüsüyle metne işlendiğini belirtmektedir⁶⁹⁰. Nitekim, Türk Ticaret Kanunu’na ilişkin Adalet Bakanlığı Komisyon Raporunda da *“kötüye uygulamalara engel olmak için pay sahibinin bu çağrıyla mahkeme kararıyla yapabilmesi uygun görülmüştür.”* denmektedir⁶⁹¹. Bu nedenle yetkili kuruluş

⁶⁹⁰ Hasan Pulaşlı, **Şirketler Hukuku Şerhi**, s. 761.

⁶⁹¹ www.tbmm.gov.tr

tarafından kasıtlı olarak gayrimenkul sertifikası sahipleri toplantısının tertip edilmemesi halinde yatırımcılardan bir tanesinin de söz konusu toplantının tertip edilebilmesi için dava açabileceği kabul edilmelidir⁶⁹².

2. TOPLANTIYA KATILABİLECEKLER

Türk Ticaret Kanunu'nun 415. maddesinde anonim şirketlere ilişkin yapılacak genel kurula katılmaya yetkili olan pay sahipleri düzenlenmiştir.

"2. Genel kurula katılmaya yetkili olan pay sahipleri

MADDE 415-

(1) Genel kurul toplantısına, yönetim kurulu tarafından düzenlenen "hazır bulunanlar listesi"nde adı bulunan pay sahipleri katılabilir.

(2) Hazır bulunanlar listesinde adı bulunan senede bağlanmamış payların, ilmuhaberlerin nama yazılı payların sahipleri ve Sermaye Piyasası Kanununun 10/A maddesi uyarınca kayden izlenen pay sahipleri veya anılanların temsilcileri genel kurula katılır. Gerçek kişilerin kimlik göstermeleri, tüzel kişilerin temsilcilerinin vekâletname ibraz etmeleri şarttır.

(3) Hamiline yazılı pay senedi sahipleri, genel kurulun toplantı gününden en geç bir gün önce bu senetlere zilyet olduklarını ispatlayarak giriş kartı alırlar ve bu kartları ibraz ederek genel kurul toplantısına katılabilirler. Ancak, giriş kartının verilmesinden sonraki bir tarihte hamiline yazılı pay senedini devraldığını ispatlayan pay sahipleri de genel kurula katılabilirler.

(4) Genel kurula katılma ve oy kullanma hakkı, pay sahibinin payların sahibi olduğunu kanıtlayan belgeleri veya pay senetlerini şirkete bir kredi kuruluşuna veya başka bir yere depo edilmesi şartına bağlanamaz."

Gayrimenkul sertifikalarına ilişkin tebliğde gayrimenkul sertifikası sahipleri toplantısına kimlerin katılabileceği açıkça düzenlenmemiştir. Ancak, söz konusu toplantının sadece gayrimenkul sertifikası sahiplerini ilgilendireceği göz önünde tutulduğunda bu toplantıya da sadece gayrimenkul sertifikasını satın almak suretiyle elinde bulunduran yatırımcıların katılabileceği belirtilmelidir.

Gayrimenkul sertifikası yatırımcısının aşağıda belirtilen Türk Ticaret Kanunun 437. maddesinde düzenlenen bilgi alma ve inceleme hakkından yararlanıp yararlanmayacağı değerlendirilmelidir.

"IV - Bilgi alma ve inceleme hakkı

MADDE 437- (1) Finansal tablolar, konsolide finansal tablolar, yönetim kurulunun yıllık faaliyet raporu, denetleme raporları ve yönetim kurulunun kâr dağıtım önerisi, genel kurulun toplantısından en az onbeş gün önce, şirketin merkez ve şubelerinde, pay sahiplerinin incelemesine hazır bulundurulur. Bunlardan finansal tablolar ve konsolide tablolar bir yıl süre

⁶⁹² Sermaye piyasası araçlarının toplu olarak kayden izlenmesi nedeniyle yatırımcıların eşya birliği mahiyetinde olan bir malın üzerinde paylı mülkiyete sahip olduklarını çalışmamızın ilk bölümünde bahsetmiş idik. Bu nedenle Türk Medeni Kanunu m. 698 uyarınca paydaşlardan her biri paylı mülkiyete konu malın korunması için mahkemeye başvurabilecektir.

ile merkezde ve şubelerde pay sahiplerinin bilgi edinmelerine açık tutulur. Her pay sahibi, gideri şirkete ait olmak üzere gelir tablosuyla bilançonun bir suretini isteyebilir.

(2) Pay sahibi genel kurulda, yönetim kurulundan, şirketin işleri; denetçilerden denetimin yapılma şekli ve sonuçları hakkında bilgi isteyebilir. Bilgi verme yükümü, 200 üncü madde çerçevesinde şirketin bağlı şirketlerini de kapsar. Verilecek bilgiler, hesap verme ve dürüstlük ilkeleri bakımından özenli ve gerçeğe uygun olmalıdır. Pay sahiplerinden herhangi birine bu sıfatı dolayısıyla genel kurul dışında bir konuda bilgi verilmişse, diğer bir pay sahibinin istemde bulunması üzerine, aynı bilgi, gündemle ilgili olmasa da aynı kapsam ve ayrıntıda verilir. Bu hâlde yönetim kurulu bu maddenin üçüncü fıkrasına dayanamaz.

(3) Bilgi verilmesi, sadece, istenilen bilgi verildiği takdirde şirket sırlarının açıklanacağı veya korunması gereken diğer şirket menfaatlerinin tehlikeye girebileceği gerekçesi ile reddedilebilir.

(4) Şirketin ticari defterleriyle yazışmalarının, pay sahibinin sorusunu ilgilendiren kısımlarının incelenebilmesi için, genel kurulun açık izni veya yönetim kurulunun bu hususta kararı gerekir. İzin alındığı takdirde inceleme bir uzman aracılığıyla da yapılabilir.

(5) Bilgi alma veya inceleme istemleri cevapsız bırakılan, haksız olarak reddedilen, ertelenen ve bu fıkra anlamında bilgi alamayan pay sahibi, reddi izleyen on gün içinde, diğer hâllerde de makul bir süre sonra şirketin merkezinin bulunduğu asliye ticaret mahkemesine başvurabilir. Başvuru basit yargılama usulüne göre incelenir. Mahkeme kararı, bilginin genel kurul dışında verilmesi talimatını ve bunun şeklini de içerebilir. Mahkeme kararı kesindir.

(6) Bilgi alma ve inceleme hakkı, esas sözleşmeyle ve şirket organlarından birinin kararıyla kaldırılamaz ve sınırlandırılmaz.”

Gayrimenkul sertifikası sahiplerine ilişkin bilgilendirme izahname veya ihraç belgesi ile gerçekleştirilmektedir. Yatırımcılar ise gayrimenkul sertifikasını satın almakla ihraççı şirkette pay sahibi olmamaktadırlar. Bilgi alma hakkı pay sahibine özgülenmiş bir hak olduğundan, gayrimenkul sertifikası yatırımcıların Türk Ticaret Kanunu’nun 437. maddesine dayanarak ihraççı şirketten bilgi talep edemeyeceğini düşünmekteyiz. Aksi halde, ihraççının ticari sır mahiyetindeki bilgilerinin yatırımcılara açıklanması nedeniyle ihraççı şirket nezdinde telafisi güç ve önlenmesi pek de mümkün olmayan zararlara yol açılabilir.

3. TOPLANTIDA ALINAN KARARLARI İCRASI

Gayrimenkul sertifikaları tebliği uyarınca yapılacak olan gayrimenkul sertifikası sahipleri toplantısı neticesinde alınacak kararların uygulanmasının ne şekilde gerçekleşeceği belirsizdir.

Türk Ticaret Kanunu’nun anonim şirketlere ilişkin genel kurula dair hükümleri incelendiğinde, genel kurulun Türk Ticaret Kanunu’nun 418/1. fıkrasında belirtilen “Genel kurullar, bu Kanunda veya esas sözleşmede, aksine daha ağır nisap öngörülmüş bulunan hâller hariç, sermayenin en az dörtte birini karşılayan payların sahiplerinin veya temsilcilerinin varlığıyla toplanır.” hüküm doğrultusunda toplanacağı, toplantıyı Türk Ticaret Kanunu’nun 419/1. fıkrası uyarınca “Esas

sözleşmede aksine herhangi bir düzenleme yoksa, toplantıyı, genel kurul tarafından seçilen, pay sahibi sıfatını taşıması şart olmayan bir başkan yönetir. Başkan tutanak yazmanı ile gerek görürse oy toplama memurunu belirleyerek başkanlığı oluşturur. Gereğinde başkan yardımcısı da seçilebilir.” teşkil edecek olan toplantı başkanlığının idare edeceği, toplantı tutanağının ise Türk Ticaret Kanunu’nun 422/1. fıkrası uyarınca *“Tutanak, pay sahiplerini veya temsilcilerini, bunların sahip oldukları payları, gruplarını, sayılarını, itibarî değerlerini, genel kurulda sorulan soruları, verilen cevapları, alınan kararları, her karar için kullanılan olumlu ve olumsuz oyların sayılarını içerir. Tutanak, toplantı başkanlığı ve Bakanlık temsilcisi tarafından imzalanır; aksi hâlde geçersizdir.”* uyarınca imza altına alınacağı düzenlenmiştir.

Türk Ticaret Kanunu’nun 419. ve 422. maddelerinin Gayrimenkul sertifikası sahipleri toplantısına uygun düştüğü ölçüde uygulanabileceği kanaatindeyiz. Bu nedenle gayrimenkul sertifikası sahipleri toplantısında, toplantının idaresi ile görevli bir başkanlığın seçilmesi ve hazırlanacak tutanağın bunlar tarafından imza edilmesinin toplantıya uygun düşeceğini belirtmek isteriz. Aksi halde, TOKİ Maveria Park III projesi kapsamında 3.370.410 adet gayrimenkul sertifikası ihraç edildiği düşünüldüğünde, toplantıda bulunan herkesten imza alınmasının çok zor ve meşakkatli olacağı aşıkardır.

Söz konusu toplantıdan çıkacak karar neticesinde gayrimenkul projesine ilişkin inşaat faaliyetlerine devam edilmesi mümkündür. Keza, ilgili bağımsız bölümlerin satılmasına da karar verilebilir. Bu iki seçeneğe ilişkin olarak gerekli işlemlerin nasıl yürütüleceği belirsizdir. Özellikle ihraççının ilgili tapu sicil müdürlüğü nezdinde malik olarak gözüktüğü bir taşınmazın 2004 sayılı İcra ve İflas Kanunu hükümleri uygulanmaksızın satışının gerçekleştirilmesi mümkün olmayacaktır. Her ne kadar

tebliğin ilgili maddeleri⁶⁹³ ve SerPK m. 61/A/2⁶⁹⁴ dikkate alındığında ihraççının mülkiyet hakkının ve tasarruf yetkisinin sınırlandırıldığı anlaşılsa da gayrimenkul sertifikası sahipleri toplantısı neticesinde alınacak satış kararının aynı bir hakkı ortadan kaldıramayacağını ve bunun için ayrıca bir yasal düzenleme yapılması gerekliliğini belirtmek isteriz.

Mevcut yasal düzenlemeler dikkate alındığında gayrimenkul sertifikası sahipleri toplantısı neticesinde alınacak kararla gayrimenkul sertifikasına konu edilen bağımsız bölümlerin satışının mümkün olmayacağı kanaatindeyiz. Ancak gayrimenkul sertifikası sahipleri toplantısı akabinde alınacak satış kararı doğrultusunda 2004 sayılı İcra ve İflas Kanunu m. 121’de yer alan düzenlemeden faydalanılarak ihraççının mülkiyetinde gayrimenkul sertifikasına konu bağımsız bölümlerin satışı gerçekleştirilebilir mi? Bu doğrultuda icra hukuk mahkemesi hâkimi Türk Medeni Kanunu m. 648. kıyasla gerçekleştirilecek bu satış için gayrimenkul sertifikası sahipleri toplantısında seçilen toplantı başkanlığını kayyım olarak atayabilir mi? yahut gayrimenkul sertifikası sahipleri toplantısı başkanlığı İcra ve İflas Kanunu m. 121 uyarınca mahkemeden yetki almak suretiyle taşınmazların satışını isteyebilir mi?

Türk Medeni Kanunu’nun 648. Maddesi aşağıdaki gibidir.

“II. Paylaşmaya kayyımın katılması

Madde 648- Açılmış mirasta bir mirasçının payını devralmış veya haczettirmiş olan ya da elinde mirasçıya karşı alınmış borç ödemedi aciz belgesi bulunan alacaklı, sulh hâkiminden bu mirasçının yerine paylaşmaya katılmak üzere bir kayyım atanmasını isteyebilir.”

Bu düzenlemede yer alan husus Türk Medeni Kanunu’nun 640/2. Maddesinde yer alan *“Mirasçılar terekeye elbirliğiyle sahip olurlar ve sözleşme veya kanundan*

⁶⁹³ Tebliğ 4/1/c)

“Gayrimenkul sertifikası ihracına konu edilen bağımsız bölümler üzerinde edimlerin yerine getirilmesini engelleyecek nitelikte aynı veya şahsi bir hak, haciz kaydı ile gayrimenkul projesinin esaslı unsurlarına yönelik herhangi bir ihtilafın bulunmaması gerekmektedir.”, ve

4/11 “Gayrimenkul projesinin tamamlanması amacıyla diğer finansman imkanlarının kullanılması durumunda, yalnızca gayrimenkul sertifikası ihracına konu edilmeyen bağımsız bölümler teminat verilebilir. Gayrimenkul sertifikası ihracına konu bağımsız bölümler, ihraççının yönetiminin veya denetiminin kamu kurumlarına devredilmesi hâlinde dahi amacı dışında tasarruf edilemez, rehnedilemez, teminat gösterilemez, kamu alacaklarının tahsili amacı da dâhil olmak üzere haczedilemez, iflas masasına dâhil edilemez, ayrıca bunlar hakkında ihtiyati tedbir kararı verilemez.”

⁶⁹⁴ “Gayrimenkul sertifikası itfa edilinceye kadar gayrimenkul sertifikası ihracı karşılığında elde edilen fon ile gayrimenkul sertifikasına konu bağımsız bölümler, ihraççının yönetiminin veya denetiminin kamu kurumlarına devredilmesi halinde dahi amacı dışında tasarruf edilemez, rehnedilemez, teminat gösterilemez, kamu alacaklarının tahsili amacı da dahil olmak üzere haczedilemez, iflas masasına dahil edilemez ve bunlar hakkında ihtiyati tedbir kararı verilemez.”

doğan temsil ya da yönetim yetkisi saklı kalmak üzere, terekeye ait bütün haklar üzerinde birlikte tasarruf ederler.” hükmü nedeniyle elbirliği mülkiyetinin paraya çevrilmesinin kolaylaştırılması amacıyla öngörülmüştür. Gayrimenkul sertifikası yatırımcılarının birlikte bir elbirliği mülkiyetine sahip olduklarını söylemek güçtür. Bu nedenle gayrimenkul sertifikası sahipleri toplantısı akabinde Sulh Hukuk Mahkemesine başvurularak ihraççının malik olduğu ve gayrimenkul sertifikasına konu edilen bağımsız bölümlere ilişkin kayyım atanmasının talep edilmesinin mümkün olmayacağı kanaatindeyiz. Zira ortada elbirliği mülkiyetine konu bir malvarlığı değeri bulunmamaktadır.

2004 sayılı İcra ve İflas Kanunu’nun 121. Maddesi aşağıdaki gibidir.

“Paraya çevirmenin diğer tarzı.

İştirak halinde mülkiyet hisseleri:

Madde 121 – Bir intifa hakkı veya taksim edilmemiş bir miras veya bir şirket yahut iştirak halinde tasarruf olunan bir mal hissesi gibi yukarıki maddelerde gösterilmeyen başka nevi malların satılması lazım gelirse icra memuru satışın nasıl yapılacağını icra mahkemesinden sorar.

İcra mahkemesi, yerleşim yerleri malûm olan alakadarları davet ve gelenlerini dinledikten sonra açık artırma yaptırabileceği gibi satış için bir memur da tayin edebilir yahut iktiza eden diğer bir tedbiri alabilir.”

Kuru, bu düzenlemede yer alan “gibi” ifadesinin İcra ve İflas Kanunu’nun 121. maddesi uyarınca satışı mümkün olabilecek malvarlığı değerlerinin tahdidi olarak saymadığını ve taşınır, alacak ve taşınmaz dışında kalan bütün hakların paraya çevrilmesinin bu maddeye göre gerçekleştirilebileceğini ifade etmektedir⁶⁹⁵. İcra ve İflas Kanunu 121. maddesi, Hâkime geniş bir takdir yetkisi vermektedir. İcra memuruna başvurulduğunda icra memuru söz konusu satışın nasıl yapılacağını icra mahkemesine soracaktır. İcra mahkemesi hâkimi, henüz yasal bir düzenleme ile satış aşaması belirlenmeyen gayrimenkul sertifikalarına karşılık olan bağımsız bölümlerin satışı için bir karar verecektir. Uygulamada sıkça rastlanılan ve benzer olan sorunlardan bir tanesi de iştirak halindeki taşınmazlara ilişkin satışın nasıl gerçekleştirileceğidir. Zira iştirak halindeki mülkiyetin elbirliği mülkiyeti olması halinde ancak maliklerden birisinin izale-i şüyu davası açması neticesinde alacaklı gerçekleştirilecek satıştan alacağını alabilecektir. Ancak, İcra ve İflas Kanunu’nun m.121’e dayanılarak alacaklı İcra Mahkemesinden kendisine yetki verilerek satış

⁶⁹⁵ Kuru, s. 539.

işlemlerinin kendisi tarafından yürütülmesini talep edebilir. **Kuru**, alacaklının talebi üzerine icra mahkemesine başvuran icra müdürünün talebine ilişkin olarak Hakimin üç seçeneği olduğunu; bunlardan birincisinin elbirliği mülkiyetine düşecek hissenin açık arttırma yoluyla satılması, ikincisinin ise elbirliği mülkiyetine konu malvarlığı hissesine kayyım atanmasına karar verilmesi böylelikle semerelerin icra dosyasına yatırılmasının sağlanması, üçüncüsü ve en etkili yolun ise alacaklıya veya icra müdürlüğüne izale-i şüyu davası açmak üzere yetki verilmesi olduğunu belirtmiştir⁶⁹⁶.

Gayrimenkul sertifikasına konu bağımsız bölümlerin İcra ve İflas Kanunu hükümleri çerçevesine satılması yatırımcıların zarara uğramasına sebebiyet verebilir. Zira söz konusu bağımsız bölümler İcra ve İflas Kanunu m. 129⁶⁹⁷ uyarınca değerinin yüzde ellisi üzerinden satışa konu edilecektir. Bu nedenle tebliğin ilgili maddeleri uyarınca üzerlerinde herhangi bir takyidat bulunamayacak olan⁶⁹⁸ bu bağımsız bölümlerle ilgili olarak İcra Hukuk Mahkemesi, İcra ve İflas Kanunu m. 121/2 uyarınca kendisine verilen takdir yetkisini gayrimenkul sertifikası sahipleri toplantısında verilen karar doğrultusunda yatırımcıların en az ya da hiç zarara uğramayacakları şekilde kullanması gerekecektir. Bu doğrultuda İcra Hukuk Mahkemesi Hâkimi satış işlemlerin pazarlık suretiyle⁶⁹⁹ gerçekleştirilmesi için yetki verebilir.

⁶⁹⁶ Baki Kuru/Ramazan Arslan/Ejder Yılmaz, **İcra ve İflas Hukuku Ders Kitabı**, Genişletilmiş 12. Baskı, Yetkin, Ankara 1999, s. 276

⁶⁹⁷ “Madde 129 – (Değişik: 2/7/2012-6352/31 md.) Birinci ve ikinci ihale icra memuru tarafından, ilanda belirlenen yer, gün ve saatte, elektronik ortamda verilen en yüksek teklif üzerinden başlatılır. Taşınmaz üç defa bağırıldıktan sonra, elektronik ortamda verilen en yüksek teklif de değerlendirilerek, en çok artırana ihale edilir. Şu kadar ki, artırma bedelinin malın tahmin edilen bedelinin yüzde ellisini bulması ve satış isteyen alacağına rüçhanı olan diğer alacaklar o malla temin edilmişse bu suretle rüçhanı olan alacakların mecmuundan fazla olması ve bundan başka paraya çevirme ve paraların paylaşılması masraflarını aşması gerekir.”

⁶⁹⁸ KAP, “Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş. Merkezi Kaydi Sistem İş ve Bilişim Uygulama İlke ve Kuralları Yönergesi”, (Çevrimiçi), <https://gms.kap.org.tr/assets/GMSEsaslari.pdf> Erişim Tarihi: 08.04.2019

⁶⁹⁹ “Pazarlık suretiyle satış:

Madde 119 – Aşağıdaki hallerde satış pazarlık suretiyle yapılabilir:

1 – Bütün alacaklar isterse,

2 – Borsa veya piyasada fiyatı bulunan kıymetli evrak veya diğer mallar için o günün piyasasında mukarrer fiyat teklif edilirse,

3 – Artırmada maden kıymetini bulmamış olan altın ve gümüş eşyaya bu kıymet verilirse,

4 – 113 üncü maddenin ikinci fıkrasında gösterilen haller bulunursa,

5 – (Değişik: 17/7/2003-4949/31 md.) Mahcuz malın tahmin edilen değeri birmilyar lirayı geçmezse”

Gayrimenkul sertifikası sahipleri toplantısı akabinde karar alınması halinde yetkili kuruluş olan aracı kuruluşa (banka)'ya yetki verilerek bu işlemleri yürütmesi talep edilebilir. Yetkili kuruluş vekalet akdi çerçevesinde gayrimenkul sertifikası sahipleri toplantısı neticesinde kendisine verilen hak ve yetkileri kullanarak bağımsız bölümlerin satış ve paraya çevirme işlemlerini başlatarak sonuçlandırabilir.

Söz konusu işlem ihraççının da sözleşmesel ilişkiye taraf olmak istemesi halinde *Escrow* sözleşmesi ile de gerçekleştirilebilir. *Escrow sözleşmesi*; himaye edilmesi hukuken ve fiziken mümkün olan bir şeyin belirli koşulların yerine getirilmesi halinde devralacak kişiye devredilmesi, koşulların yerine getirilememesi halinde ise devredecek kişiye iade edilmesinin kararlaştırılarak tarafsız bir üçüncü kişinin ise escrow sözleşmesi uyarınca kendisine teslim edilen şeyi saklamayı ve tarafların belirlediği koşullar uyarınca sakladığı şeyi ilgili kişiye teslim etmeyi borçlandığı üç tarafa borç yüklenen bir sözleşmedir⁷⁰⁰. Bu doğrultuda yetkili kuruluş *Escrow* olarak yatırımcılara ait sertifikaları uhdesinde tutacak ve ihraççının mülkiyetinde bulunan gayrimenkul sertifikasına konu bağımsız bölümlerin satılarak ücretin yetkili kuruluş hesabına aktarılmasını müteakip söz konusu gayrimenkul sertifikalarını ihraççıya iade edecektir.

4. TOPLANTIDA ALINAN KARARLARA KARŞI BAŞVURU USULÜ

Türk Ticaret Kanunu'nun 445. maddesinde anonim şirketlere ilişkin genel kurul kararlarının iptali düzenlenmiştir. Söz konusu düzenleme aşağıda yer almaktadır.

“G) Genel kurul kararlarının iptali

I - İptal sebepleri

MADDE 445- (1) 446 ncı maddede belirtilen kişiler, kanun veya esas sözleşme hükümlerine ve özellikle dürüstlük kuralına aykırı olan genel kurul kararları aleyhine, karar tarihinden itibaren üç ay içinde, şirket merkezinin bulunduğu yerdeki asliye ticaret mahkemesinde iptal davası açabilirler”

Gayrimenkul sertifikası sahipleri toplantısı neticesinde alınan kararların yargısal olarak denetimi mümkün müdür? Gayrimenkul sertifikası sahipleri toplantısı, sayıca bir hayli fazla olan yatırımcıları ilgilendirmektedir. Bu toplantıda alınacak kararlar, bütün yatırımcıları etkileyeceğinden ilgili kararın özellikle kanuna veya dürüstlük

⁷⁰⁰ Şerafettin Ekici, *Escrow Sözleşmesi*, Oniki Levha, Mart 2019, İstanbul, s. 21-22.

kurallarına aykırı olarak alınıp alınmadığının denetlenmesi gerektiğini düşünülebilir. Ancak bu denetim kanaatimizce Tebliğin m. 9/3/ç bendinde belirlenen, projenin tamamlanması veya yetkili kuruluş nezdinde bloke edilen fonun ve gayrimenkul projesinde ihraca konu olan ancak tamamlanmayan kısmın satılarak bedelinin sahip olunan gayrimenkul sertifikaları nispetinde yatırımcılara iadesi hususları dikkate alınarak yapılması gerekmektedir. Mahkemece yapılacak incelemenin kapsamı da bu hususu aşmamalıdır.

Türk Ticaret Kanunun 446. Maddesinde iptal davası açabilecek kişiler aşağıdaki şekilde düzenlenmiştir.

“II - İptal davası açabilecek kişiler

MADDE 446-

(1) a) Toplantıda hazır bulunup da karara olumsuz oy veren ve bu muhalefetini tutanağa geçiren,

b) Toplantıda hazır bulunsun veya bulunmasın, olumsuz oy kullanmış olsun ya da olmasın; çağrının usulüne göre yapılmadığını, gündemin gereği gibi ilan edilmediğini, genel kurula katılma yetkisi bulunmayan kişilerin veya temsilcilerinin toplantıya katılıp oy kullandıklarını, genel kurula katılmasına ve oy kullanmasına haksız olarak izin verilmediğini ve yukarıda sayılan aykırılıkların genel kurul kararının alınmasında etkili olduğunu ileri süren pay sahipleri,

c) Yönetim kurulu,

d) Kararların yerine getirilmesi, kişisel sorumluluğuna sebep olacaksa yönetim kurulu üyelerinden her biri, iptal davası açabilir”

Gayrimenkul sertifikası sahipleri toplantısına katılım için tebliğde herhangi bir şart öngörülmemiştir. Ancak toplantının doğası gereği ancak sertifika sahiplerinin bu toplantıya iştirak etmesi mümkündür. Toplantıda hazır bulunup karara olumsuz oy vermeyen yatırımcıların söz konusu karara karşı iptal davası açma haklarının olmayacağı kanaatindeyiz. Ancak Türk Ticaret Kanunu m. 446/1/b'nin⁷⁰¹ uygun düşüğü ölçüde kıyasen uygulanması gerekir. Örnek vermek gerekirse toplantıya

⁷⁰¹ **II - İptal davası açabilecek kişiler**

MADDE 446-

(1)

a) Toplantıda hazır bulunup da karara olumsuz oy veren ve bu muhalefetini tutanağa geçiren,

b) Toplantıda hazır bulunsun veya bulunmasın, olumsuz oy kullanmış olsun ya da olmasın; çağrının usulüne göre yapılmadığını, gündemin gereği gibi ilan edilmediğini, genel kurula katılma yetkisi bulunmayan kişilerin veya temsilcilerinin toplantıya katılıp oy kullandıklarını, genel kurula katılmasına ve oy kullanmasına haksız olarak izin verilmediğini ve yukarıda sayılan aykırılıkların genel kurul kararının alınmasında etkili olduğunu ileri süren pay sahipleri,

c) Yönetim kurulu,

d) Kararların yerine getirilmesi, kişisel sorumluluğuna sebep olacaksa yönetim kurulu üyelerinden her biri, iptal davası açabilir.

katılıp katılmadığına bakılmaksızın yatırımcı; KAP'ta yapılan çağrının, gündeme ilişkin KAP açıklamasının usulüne uygun yapılmadığından bahisle gayrimenkul sertifikası sahipleri toplantısında alınacak kararın iptali için dava açabileceğini düşünmekteyiz.

Gayrimenkul sertifikası sahipleri toplantısında alınan kararlara karşı bu kararların butlanının talep edilip edilmeyeceği de ayrıca değerlendirilmelidir. Türk Ticaret Kanunun 447. maddesinde düzenlenen butlan hükmü şu şekildedir.

“H) Butlan

MADDE 447- (1) Genel kurulun, özellikle;

- a) Pay sahibinin, genel kurula katılma, asgari oy, dava ve kanundan kaynaklanan vazgeçilemez nitelikteki haklarını sınırlandıran veya ortadan kaldıran,*
- b) Pay sahibinin bilgi alma, inceleme ve denetleme haklarını, kanunen izin verilen ölçü dışında sınırlandıran,*
- c) Anonim şirketin temel yapısını bozan veya sermayenin korunması hükümlerine aykırı olan, kararları batıldır.”*

Gayrimenkul sertifikası sahipleri toplantısında alınan karar, Tebliğde düzenlenen konular dışındaki başka hususlara ilişkin olursa gayrimenkul sertifikası yatırımcılarının alınan kararın butlanının tespitin isteyebileceği kanaatindeyiz.

III. YATIRIMCI TAZMİN MERKEZİ

A. GENEL OLARAK

Yatırımcı Tazmin Merkezi (YTM), 2012 yılında yürürlüğe girmiş olan 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun (SerPK) 83'üncü maddesiyle kurulmuştur.

YTM'nin amacı; yatırım kuruluşlarının, yatırım hizmet ve faaliyetinden kaynaklanan nakit ödeme veya sermaye piyasası araçları teslim yükümlülüklerini yerine getirememeleri hâlinde alınacak tazmin kararını yerine getirmektir.

YTM, kamu tüzel kişiliğine haiz bulunmaktadır. Bununla birlikte, YTM'nin idare ve temsili Sermaye Piyasası Kuruluna (SPK) verilmiştir. SPK Başkanı aynı zamanda YTM'nin Yönetim Kurulu Başkanı, SPK Kurul Karar Organı da YTM'nin Yönetim Kurulu olarak görev yapmaktadır⁷⁰². Başka bir ifadeyle, YTM ayrı bir kamu

⁷⁰² T.C. Sayıştay Başkanlığı, “Yatırımcı Tazmin Merkezi 2017 Yılı Sayıştay Denetim Raporu”, Eylül 2018, s.1, (Çevrimiçi), <https://www.sayistay.gov.tr/tr/Upload/62643830/files/raporlar/kid/2017/>

tüzel kişisi olmasına rağmen idare ve temsili SPK tarafından yerine getirilmektedir. Böyle bir durumun, YTM'nin bir kamu tüzel kişisi olmasına rağmen SPK'nın bir hizmet birimi gibi algılanmasına yol açtığı düşünülebilir⁷⁰³.

YTM'nin görevi, kanunda belirtilen şartlar dahilinde alınmış olan tazmin kararlarını yerine getirmektir. Söz konusu tazmin kararını alma konusunda SPK yetkilidir. SPK tazmin kararı alması ve YTM'nin işleyişi hakkındaki esas ve usuller 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu, Yatırımcı Tazmin Merkezi Yönetmeliği⁷⁰⁴ ile Yatırımcıların Tazmini ile Tedrici Tasfiye Usul ve Esasları Hakkında Yönetmelik⁷⁰⁵ içerisinde düzenlenmektedir.

YTM, bütçe bakımından ise kendi bütçesi olan müstakil bir kamu idaresi niteliğindedir. Böylelikle, kendi hak ve yükümlülükleri bulunmakta, kendisi malvarlığı edinebilmekte, kendi mali tablolarını, defter ve raporlarını üretebilmektedir⁷⁰⁶.

YTM'nin malları devlet malı hükmünde olup, YTM'ye ait mal, hak ve alacakları haczedilemez ve rehin edilemez, teminat olarak gösterilemez, iflas masasına dâhil edilemez ve üzerine ihtiyati tedbir de konulamaz⁷⁰⁷.

YTM'nin kanunen kurulduğu ve düzenlendiği SerPK'nın esas amacı yatırımcıların hak ve menfaatlerinin korunması için sermaye piyasasının düzenlenmesi ve denetlenmesi oluşturmaktadır. YTM vasıtasıyla sağlanacak olan tazminin ise dolaylı yoldan pay sahiplerinin haklarının korunmasına hizmet etmesinin amaçlandığı söylenebilir⁷⁰⁸.

Di%C4%9Fer_Kamu_%C4%B0dareleri/YATIRIMCI%20TAZM%C4%B0N%20MERKEZ%C4%B0.pdf, Erişim Tarihi: 18.04.2019.

⁷⁰³ Mehmet Fahrettin Önder, “Fonksiyonları Açısından Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu ve Yatırımcı Tazmin Merkezi'nin Karşılaştırılması”, **Ticaret ve Fikri Mülkiyet Hukuku Dergisi**, Cilt: 4, Sayı: 1, 2018, s.36.

⁷⁰⁴ 27.02.2015 tarih ve 29280 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanmıştır.

⁷⁰⁵ 29.03.2014 tarih ve 28956 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanmıştır.

⁷⁰⁶ T.C. Sayıştay Başkanlığı, **a.g.e.**, s.1.

⁷⁰⁷ Yatırımcı Tazmin Merkezi, “İdari ve Hukuki Yapı”, (Çevrimiçi), <http://www.ytm.gov.tr/hakkimizda/idari-ve-hukuki-yap%C4%B1.aspx>, Erişim Tarihi: 18.04.2019.

⁷⁰⁸ Memiş, Turan, **a.g.e.**, s. 132.

1. Yatırımcıların Tazmin Edilmesi ve Kapsamı

Yatırım kuruluşlarının YTM'ye katılıp katılmaması ihtiyari bir husus olmayıp, tüm yatırım kuruluşlarının SerPK m.83/2 gereği YTM'ye katılma zorunluluğu bulunmaktadır. Buna göre, yatırım kuruluşları zorunlu olarak YTM'ye aidatlar yatırmakta, buna karşılık olarak YTM ise yatırımcılara belirli alt ve üst sınırlar dahilinde koruma sağlamaktadır⁷⁰⁹.

SPK, yatırım kuruluşlarının sermaye piyasası faaliyetinden kaynaklanan nakit ödeme veya sermaye piyasası araçları teslim yükümlülüklerini yerine getiremediğinin veya kısa sürede yerine getiremeyeceğinin tespit edilmesi hâlinde yatırımcıları tazmin kararı almaktadır.

Tazmin kararının, durumun tespitinden itibaren 3 (üç) ay içinde alınması hükme bağlanmıştır. Bunun başka olarak, Sermaye Piyasası Kurulunun, SerPK kapsamındaki tedbir yetkileri de saklı bulunmaktadır.

Tazminin kapsamını;

- Yatırımcılara ait olan ve

- a) Yatırım hizmeti ve faaliyeti veya
- b) Yan hizmetler ile bağlantılı olarak,

- Yatırım kuruluşu tarafından yatırımcı adına

- a) Saklanan veya
- b) Yönetilen

i) Nakit ödemeler veya

ii) Sermaye piyasası araçlarının teslim yükümlülüklerinin yerine getirilmemesinden kaynaklanan talepler oluşturmaktadır.

YTM vasıtasıyla ödenecek olan tazminin belirli bir sınırı bulunmaktadır. SerPK m.84/5 uyarınca hak sahibi her bir yatırımcıya ödenecek azami tazmin tutarı 100.000 (yüz bin) Türk Lirası olacağı belirtilmiştir. Binaenaleyh, aynı fıkra söz konusu

⁷⁰⁹ Ali İhsan Kaytaç, "6362 Sayılı Yeni Sermaye Piyasası Kanununa Göre Yatırımcı Tazmin Sistemi", **Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi**, Cilt: 22, Sayı: 3, 2016, s.1629.

azami tutarın her yıl ilan edilen yeniden değerlendirme katsayısı oranında artırılacağı da ifade edilmiştir. Buna göre 2019 yılı itibariyle azami tazmin tutarı 177.681 Türk Lirası olarak belirlenmiştir⁷¹⁰

2. Tazmin Başvurusunun Yapılması ve Süresi

Yatırım kuruluşları hakkında yatırımcıları tazmin kararı verilmesi konusundaki otorite Sermaye Piyasası Kurulu'dur. Sermaye Piyasası Kurulu bu yöndeki aldığı tazmin kararını YTM'ye bildirilmesi halinde, YTM tazmin kararını ilân etmektedir. İlânda, yatırımcıların YTM'ye başvuru süresi, tazmin süreci ve esasları belirtilmektedir.

Tazmin kararının ilânından itibaren 1 (bir) yıl içerisinde yatırımcılar, tazmin taleplerini ve hak sahipliğinin ispatına yarayacak belgeleri, ilânda belirtilen süre içerisinde Yatırımcı Tazmin Merkezi'ne yazılı olarak iletmeleri gerekmektedir. Buna göre, tazmin talebinde bulunma hakkı, tazmin kararının ilânından itibaren 1 (bir) yıl sonra zamanaşımına uğramaktadır⁷¹¹.

YTM, yatırım kuruluşunun tazmin kapsamında yer alan gerçek hak sahiplerini, alacak ve borç tutarlarını; SPK, Merkezi Kayıt Kuruluşu AŞ, Takasbank, yatırım kuruluşu, veri depolama kuruluşu, merkezi saklama kuruluşu kayıtları ile alacaklıların başvurularında sunulan belgeler ve YTM tarafından güvenilir bulunan diğer bilgi ve belgelere dayanarak tespit ederek süreci yürütmektedir

3. Tazmin Kapsamı Dışında Kalan Haller

Yukarıda anılan kanun ve yönetmelikler içerisinde yer aldığı üzere, bazı durumlarda tazmin yapılmayacağı açıkça düzenlenmiştir.

SerPK m.84/2'de yatırımcıların yatırım danışmanlığı veya piyasadaki fiyat hareketlerinden kaynaklanan zararları tazmin kapsamında dışında kaldığı hükme bağlanmıştır.

⁷¹⁰ Yatırımcı Tazmin Merkezi, "Sıkça Sorulan Sorular", (Çevrimiçi), <http://www.ytm.gov.tr/s-sorulan-sorular/tazmin-ile-ilgili-s%C4%B1k%C3%A7a-sorulan-sorular.aspx>, Erişim Tarihi: 18.04.2019.

⁷¹¹ A.g.e.

Aynı maddenin üçüncü fıkrasında ise; Bilgi Suistimali veya Piyasa Dolandırıcılığı suçlarından⁷¹² veya bu suçlardan kaynaklanan mal varlığı değerlerini aklama suçundan mahkûm olan yatırımcılara ait talepler, söz konusu eylemlerle ilgili alacaklarla sınırlı olmak üzere tazmin kapsamı dışında bırakılmıştır.

Maddenin devamında ise; yatırımcıları tazmin kararı verilen yatırım kuruluşlarının,

- a) Yönetim Kurulu üyeleri, yöneticileri ve şahsen sorumlu ortakları,
- b) %5 veya daha fazla paya sahip ortakları, denetim kurulu üyeleri veya ilgili yatırım kuruluşları ile aynı grup içinde yer alan diğer şirketlerde benzer konumda olan kişiler ile bu kişilerin eş ve 2.dereceye kadar kan ve kayın hısımları ile bu kişiler adına hareket eden üçüncü kişiler,
- c) Yukarıda anılan gerçek ve tüzel kişilerin %25 veya daha fazla paya sahip olduğu şirketler tazmin edilmeyeceği belirtilmiştir.

Aynı şekilde SerPK m.84/4 gereği, yatırımcıları tazmin kararı verilen yatırım kuruluşları ile aynı grupta yer alan diğer şirketlerin de tazmin edilmemesi öngörülmüştür.

Söz konusu fıkra, yatırım kuruluşlarının mali sıkıntıya düşmesine neden olan veya finansal durumunun bozulmasına önemli etkileri olan olaylarda sorumluluğu bulunan veya bu olaylardan menfaat sağlayan kişilerin tazmin edilemeyeceği de kanunda hüküm altına alınmıştır.

Yatırımcıların Tazmini ile Tedrici Tasfiye Usul ve Esasları Hakkında Yönetmelik içerisinde SerPK’da olduğu gibi, tazmin dışı olarak öngörülen hallere yer verilmiştir.

Sonuç olarak; tazmin kapsamı dışında bırakılan haller incelendiğinde, bu düzenlemelerden gerçek yatırımcı, tasarruf ve pay sahiplerinin korunmasının

⁷¹² Kanundaki düzenlemede Sermaye Piyasası Kanunu’nun 106’ncı ve 107’nci maddelerine atıf yapılmaktadır.

hedeflendiği, bununla beraber tazmin vasıtasıyla ödenecek tutar bakımından gerçek yatırımcıların mağduriyetine neden olabilecek suiistimallerin önüne geçilmesi amaçlandığı söylemek mümkündür.

B. GAYRİMENKUL SERTİFİKALARINA İLİŞKİN TAZMİN TALEBİ

Gayrimenkul sertifikası yatırımcılarının, ihraççı adına yetkili kuruluş tarafından değerlendirilen fonda bulunan meblağa ilişkin olarak tazmin talebinde bulunabileceklerdir.

Yatırımcılar tarafından ileri sürülecek bu talep, izahname veya ihraç belgesi kapsamında ihraççının ödemekle yükümlü olduğu nakit bedel veya sermaye piyasası araçlarının teslim yükümlülüklerine dair olabilir. Yatırımcıların bu iki talep dışında uğramış olduğu zararlara ilişkin olarak YTM'den talepte bulunması mümkün değildir. Bu doğrultuda yatırımcı, YTM'ye başvurarak tali edime konu olacak itfa bedelinin kendisine tebliğde belirtilen şartlar doğrultusunda ödenmesini talep edecektir.

4. Asli Edim Yönünden

Yatırımcının asli edimin ifası için YTM'ye başvuramayacağını düşünmekteyiz zira asli edim talebin bünyesinde aynı bir hakkın kendisine devrini içeren bir talebe dayanmaktadır. YTM'nin gayrimenkul sertifikalarına karşılık gelen bağımsız bölümlerin yatırımcı adına tescil edilmesini sağlamak gibi bir hak ve yetkisi bulunmadığından, bu talebin mahkemeye başvuru yapmak suretiyle ileri sürülmesi gerektiği kanaatindeyiz.

5. Tali Edim Yönünden

Tali edim her ne kadar asli edime konu olmayan bağımsız bölümlerin satılarak bedellerinin yatırımcılar arasında paylaştırılması anlamına gelse de ihraççının bağımsız bir para borcu bulunmamaktadır. İhraççı asli edime konu olmamış bağımsız bölümleri satarak buradan elde ettiği geliri yatırımcılara ödeyecektir. Bu nedenle tali edim yönünden ihraççı aleyhine doğrudan doğruya YTM'den talepte bulunulmasının mümkün olmayacağı kanaatindeyiz.

Söz konusu bağımsız bölümler satılmadan yatırımcılara bir para ödenmesi ihtimali ancak Tebliğ m. 8/3/e⁷¹³ uyarınca gerçekleşebilir. Bu ihtimalde yatırımcılar ihraççının bu düzenlemeye göre herhangi bir ödeme yapmaması halinde YTM'den talepte bulunmaları mümkündür.

6. Cezai Şartlar Yönünden

Tebliğ uyarınca ihraççı iki ihtimalde cezai şart ödemek zorundadır. Bunlarda ilki gayrimenkul sertifikasına konu projenin gecikmesi halinde yapılacak olan ödemedir⁷¹⁴. Diğer ise projenin gerçekleşmemesi veya gerçekleşmeyeceğinin anlaşılması halinde ihraççının ödemesi gereken cezai şarttır⁷¹⁵.

İhraççının bu iki bedeli ödemeye yanaşmaması halinde yatırımcılar bu bedellerin ödenmesi için YTM'ye başvurma imkanına sahiptirler.

⁷¹³ e) (Değişik:RG-7/3/2017-30000) Tali edim ifa süresi bitiş tarihi itibarıyla satılamayan bağımsız bölümlerin olması durumunda, bu bağımsız bölümlere karşılık gelen gayrimenkul sertifikalarının itfasına ilişkin olarak ihraççı tarafından yatırımcılara yapılacak ödemelerde, gayrimenkul sertifikalarının vade tarihinden önceki üç aylık dönemde borsada oluşan ağırlıklı ortalama fiyatların ortalaması esas alınır. Bu fiyatların hesaplanamaması veya hesaplanan fiyatların sağlıklı oluşmadığının Borsa veya Kurulca tespiti halinde söz konusu bağımsız bölümlerin değerinin tespiti için bir değerlendirme raporu hazırlanır ve yatırımcılara yapılacak ödemelerde bu değerlendirme raporunda tespit edilen değer esas alınır. Ayrıca söz konusu bağımsız bölümler, hazırlanacak değerlendirme raporunda tespit edilen değerden aşağı olmamak şartıyla ihraççının ilişkili taraflarına satılabilir. Bu bent kapsamında yatırımcılara yapılacak ödemeler, tali edim ifa süresinin bitimini takip eden 10 iş günü içerisinde gerçekleştirilir.

⁷¹⁴ Tebliğ m. 9/1/b.

⁷¹⁵ Tebliğ m. 9/2.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

I. KENTSEL DÖNÜŞÜM ALANLARINDAKİ PROJELERİN GAYRİMENKUL SERTİFİKASINA KONU OLMASI

A. GENEL OLARAK

Kentsel dönüşüme ilişkin olarak mevcut temel hukuki kaynaklar 6306 sayılı Afet Riski Altındaki Alanların Dönüştürülmesi Hakkında Kanun ve 5366 sayılı Yıpranan Tarihi ve Kültürel Taşınmaz Varlıkların Yenilenerek Korunması ve Yaşatılarak Kullanılması Hakkında Kanun ile bu kanunlara dayanılarak çıkartılmış uygulama yönetmelikleriyle beraber, 5393 sayılı Belediye Kanunu'nun 73'üncü maddesidir. Sayılan kaynaklar içerisinde en ayrıntılı düzenlemelere yer verilen kanunun ise 6306 sayılı kanun olduğunu belirtmek gerekir.

Kentsel dönüşümün gerekçeleri, kentsel dönüşümde kullanılan yöntemler ve hukuki araçlar ile birlikte kentsel dönüşüm uygulamasının sonunda beklenen neticeler imar hukuku temelinde dikkate alındığında, kentsel dönüşüm süreci bir olağanüstü dönemi ifade etmektedir⁷¹⁶.

B. KENTSEL DÖNÜŞÜM ALANLARININ TESPİTİ

6306 sayılı Afet Riski Altındaki Alanların Dönüştürülmesi Hakkında Kanun ve bu kanuna dayanılarak çıkarılan uygulama yönetmeliğine göre afet riskli alanların kentsel dönüşümü açısından aynı prensip benimsenmiş olup, öncelikle yapıların riskli olup olmadığının tespit edilmesi gerekmektedir⁷¹⁷.

6306 sayılı Kanun'un 2'inci maddesinde “riskli alan” ve “riskli yapı” tanımları belirtilmiştir. Buna göre riskli alan; zemin yapısı veya üzerindeki yapılaşma sebebiyle can ve mal kaybına yol açma riski taşıyan ve Cumhurbaşkanınca kararlaştırılan alanı ifade etmektedir. Riskli yapı terimi ise; riskli alan içinde veya dışında olup ekonomik

⁷¹⁶ Melikşah Yasin, “Kentsel Dönüşüm Uygulamalarına İlişkin Temel İlkeler”, Ed. Melikşah Yasin, Cenk Şahin, **Kentsel Dönüşüm Hukuku**, 2.bs., İstanbul: On İki Levha Yayıncılık, 2015, s.2.

⁷¹⁷ Suat Şimşek, **Türkiye’de Kentsel Dönüşüm Uygulamaları**, 4.bs., Ankara: Seçkin Yayıncılık, 2016, s.26.

ömrünü tamamlamış olan ya da yıkılma veya ağır hasar görme riski taşıdığı ilmî ve teknik verilere dayanılarak tespit edilen yapı anlamına gelmektedir.

Kanunun 3'üncü maddesinde ise riskli yapıların tespiti bakımından, yönetmelikteki usul ve esaslar çerçevesinde masrafları kendilerine ait olmak üzere, öncelikle yapı malikleri veya kanuni temsilcileri tarafından, Bakanlıkça lisanslandırılan kurum ve kuruluşlara yaptırılır ve sonuç Bakanlığa veya İdareye⁷¹⁸ bildirilecektir. Bakanlık, riskli yapıların tespitini süre vererek maliklerden veya kanuni temsilcilerinden isteme hakkına sahiptir. Tespit verilen süre içinde yaptırılmadığı takdirde, tespitler Bakanlıkça veya İdarece yapılacak veya yaptırılacaktır. Bakanlık, belirlediği alanlardaki riskli yapıların tespitini süre vererek İdareden de isteyebilir. Bakanlıkça veya İdarece yaptırılan riskli yapı tespitlerine karşı maliklerce veya kanuni temsilcilerince on beş gün içinde itiraz edilebilir. Bu itirazların ise Bakanlığın talebi üzerine üniversitelerce, ilgili meslek disiplini öğretim üyeleri arasından görevlendirilecek dört ve Bakanlıkça, Bakanlıkta görevli üç kişinin iştiraki ile teşkil edilen teknik heyetler tarafından incelenip karara bağlanması öngörülmüştür.

15.12.2012 tarih ve 28498 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren 6306 Sayılı Kanun'un Uygulama Yönetmeliği'nin 6'ncı maddesine göre riskli yapıları tespiti aşağıdaki kurum ve kuruluşlar yetkilidir:

- a) Bakanlıkça,
- b) İdarece,
- c) Bakanlıkça lisanslandırılan,
 - 1) Kamu kurum ve kuruluşları,
 - 2) Üniversiteler,
 - 3) Sermayesinin en az yüzde kırkı kamu kurum ve kuruluşlarına ait olan şirketler,
 - 4) Depremden korunma, deprem zararlarının azaltılması ve deprem mühendisliğinin gelişmesine katkıda bulunmak gibi konularda faaliyet gösteren sivil toplum kuruluşları,
 - 5) 29.6.2001 tarihli ve 4708 sayılı Yapı Denetimi Hakkında Kanuna göre Bakanlıktan izin belgesi almış yapı denetimi kuruluşları ile laboratuvar kuruluşları,
 - 6) 27.1.1954 tarihli ve 6235 sayılı Türk Mühendis ve Mimar Odaları Birliği Kanunu uyarınca, inşaat, jeoloji ve jeofizik mühendisleri odalarına büro tescilini yaptırmış kurum ve kuruluşlar

⁷¹⁸ 6306 sayılı Kanun m.2'ye göre İdare teriminden belediye ve mücavir alan sınırları içinde belediyeler, bu sınırlar dışında il özel idarelerini, büyükşehirlerde büyükşehir belediyeleri ve Bakanlık tarafından yetkilendirilmesi hâlinde büyükşehir belediyesi sınırları içindeki ilçe belediyeleri anlaşılmaktadır.

Lisanslı kurum ve kuruluşların herhangi bir alan ile sınırlı olmaksızın ülke genelinde riskli yapı tespiti yapabilmesi ise mümkün kılınmıştır.

Yukarıda belirtildiği üzere, 6306 sayılı Kanun haricinde 5393 sayılı Belediye Kanunu m.73'e dayanılarak kentsel dönüşüm yapılabilmesi mümkündür. Buna göre belediyeler, belediye meclisi kararıyla; konut alanları, sanayi alanları, ticaret alanları, teknoloji parkları, kamu hizmeti alanları, rekreasyon alanları ve her türlü sosyal donatı alanları oluşturmak, eskiyen kent kısımlarını yeniden inşa ve restore etmek, kentin tarihi ve kültürel dokusunu korumak veya deprem riskine karşı tedbirler almak amacıyla kentsel dönüşüm ve gelişim projeleri uygulayabilecektir.

Aynı maddede, bir alanın kentsel dönüşüm ve gelişim alanı olarak ilan edilebilmesi için yukarıda sayılan hususlardan birinin veya birkaçının gerçekleşmesi ve bu alanın belediye veya mücavir alan sınırları içerisinde bulunması şart olarak öngörülmüştür. Bununla birlikte, kamunun mülkiyetinde veya kullanımında olan yerlerde kentsel dönüşüm ve gelişim proje alanı ilan edilebilmesi ve uygulama yapılabilmesi için ilgili belediyenin talebi ve Cumhurbaşkanınca bu yönde karar alınması koşulu bulunmaktadır.

Ayrıca, büyükşehir belediye ve mücavir alan sınırları⁷¹⁹ içinde kentsel dönüşüm ve gelişim projesi alanı ilan etmeye büyükşehir belediyeleri yetkilidir. Büyükşehir belediye meclisince uygun görülmesi halinde ilçe belediyeleri kendi sınırları içinde kentsel dönüşüm ve gelişim projeleri uygulayabilecektir.

C. KENTSEL DÖNÜŞÜM PROJELERİNDE FİNANSMAN SORUNU VE BU PROJELERDE GAYRİMENKUL SERTİFİKASINA ÖZGÜ HUSUSLAR

1. Finansman Sorunu

Kentsel dönüşüm birkaç yapı stokunun yenilenmesi olarak sınırlandırılmayacak bir kavram olup, bir “*dönüşüm*”ün gerçekleştirilmesi için geniş

⁷¹⁹ Mücavir alan sınırı, belediye sınırlarının dışında, imar mevzuatı bakımından belediyelerin kontrol ve mesuliyeti adına verilmiş olan sınır olarak tanımlanabilir.

alanlar dahilinde ve planlı bir şekilde çok sayıda yapının ıslahı, yeniden canlandırılması veya yeniden üretilmesi söz konusudur. Dolayısıyla kentsel dönüşüm, geniş ve kapsamlı bir program gerektiren ve uzun vadeli olarak ekonomik, sosyal, fiziksel ve çevresel açılardan bu alanların iyileştirilmesini hedefleyen bir müdahale olmaktadır.

Kentsel dönüşümün beraberinde bulunması gereken tüm bu unsurlar değerlendirildiğinde, kentsel dönüşümün oldukça yüksek maliyetli inşaat projeleri gerektirdiği hususu büyük önem taşımaktadır. Böylelikle, kentsel dönüşümün finansmanın nasıl sağlanacağı sorusu da önemli bir problem olarak karşımıza çıkmaktadır.

Kentsel dönüşümün finansmanı noktasında kamusal kaynaklara dayanan finansman tiplerinden veya kamu ve özel sektörün birlikte yer aldığı finansman tiplerinden bir seçim yapılabilir.

Kamusal kaynaklara dayalı finansmanda farklı alternatifler mevcuttur. Kamusal kaynakların başında da vergi, harç ve para cezaları akla gelmektedir. Kentsel dönüşüm ise nihayetinde İdare'nin pek çok görev, yetki ve sorumluluğunun bulunduğu bir kamu hizmeti niteliğinde olması gerekir. Dolayısıyla, kamusal kaynakların kentsel dönüşüm uygulamalarının birinci finansmanını teşkil ettiği söylenebilir.

Diğer yandan merkezi bütçe içerisinde kentsel dönüşüme tahsis edilmiş bir fon oluşturulması da bir diğer kamusal kaynaklara dayalı finansman yöntemidir. Bu çerçevede, 5018 sayılı Kamu Mali Yönetimi ve Kontrol Kanunda sayılan kamusal kaynaklar, kamuya ait olan taşınmazların değerlendirmesiyle elde edilen kaynaklar, İller Bankası ve Toplu Konut İdaresi Başkanlığı gibi çeşitli kamu kurumlarının katkıları ile oluşturulacak fona kaynak temin edilmesi mümkün olabilecektir.

Kentsel dönüşümün özellikle tasarruf açığı bulunan ülkelerde kamu sektörü ve özel sektörün birlikte yer aldığı finansman yöntemleriyle gerçekleştirilmesi daha kolay uygulama alanı bulabilmektedir. Kamu sektörü ve özel sektörün beraber bulunduğu çözümlerin başında ise Kamu-Özel İşbirliği (KÖİ) veya İngilizce tabirle Public Private Partnership (PPP) gelmektedir. KÖİ kapsamında çeşitli finansman türleri

geliştirilmiştir. KÖİ çerçevesinde Türkiye’de en yaygın olarak kullanılan finansman türü ise Yap-İşlet-Devret modelidir. Diğer KÖİ modellerine örnek olarak ise Yap-İşlet veya Kirala-Geliştir-İşlet verilebilir. Çeşitli KÖİ modelleriyle İdare, yüksek bir maddi kaynak olmaksızın, özel sektör eliyle muhtelif kamu hizmetlerinin kurulmasını ve yürütülmesini gerçekleştirebilmektedir.

Özel sektörün yer aldığı finansman temin türlerinden bir diğeri ise kamu malları üzerinde özel kişiler lehine irtifak hakkı tesis edilmesidir. Türkiye uygulamasında, özellikle turistik bölgelerde Hazine’ye ait olan taşınmazlara özel kişiler lehine belli bir süreyle sınırlı olarak irtifak hakkı kurulmuş, imzalanan irtifak sözleşmelerine göre de turistik tesis kurulumu ve işletilmesi hükme bağlanarak, Hazine’ye yük olmadan bölgeye turistik tesis kazandırılması, irtifak süresince Hazine’ye yıllık ödemeler kaydedilmesi ve tesisin kârından belli bir oranda da pay alınması sağlanmıştır. Kentsel dönüşüm uygulamalarında da bu yönteme başvurulması için bir engel bulunmamaktadır.

İmar haklarının transferi ise, arazi kullanımına dayalı mevcut durumun belirlenmesi ile bölgelemeye dayalı olarak karar verilen her parsel için en az gelişmenin oluşturulabilmesine yönelik parsel varsayımı üzerine temellenen ve dolayısıyla özel sektörün de paydaş olarak yer aldığı bir finansman modelidir. Bu yöntem ile mülkiyet sahipleri mülkiyete ilişkin kiraya verme, yapılaşma, tarım amaçlı kullanma gibi haklardan sürekli olarak feragat etmeleri karşılığındaki nakdi ödemeye karşılık olarak menkul değer almaları öngörülmüştür.

6306 sayılı Afet Riski Altındaki Alanların Dönüştürülmesi Hakkında Kanun m.6’ya göre, anlaşma ile tahliye edilen, yıktırılan veya kamulaştırılan yapıların maliklerine ve malik olmasalar bile bu yapılarda kiracı veya sınırlı ayni hak sahibi olarak en az bir yıldır ikamet ettiği veya bunlarda işyeri bulunduğu tespit edilenlere konut, işyeri, arsa veya dönüşüm projeleri özel hesabından kredi veya mülkiyet ya da sınırlı ayni hak sağlayan konut sertifikası verilebileceği hükme bağlanmıştır.

2. Uygulanacak Hükümler

Kentsel dönüşüm konusundaki hukuki kaynakların esasen 6306 sayılı Kanun, 5366 sayılı Yıpranan Tarihi ve Kültürel Taşınmaz Varlıkların Yenilenerek Korunması ve Yaşatılarak Kullanılması Hakkında Kanun ve 5393 sayılı Belediye Kanunu'nun 73.maddesi olduğu yukarıda ifade edilmişti. Sayılan üç hukuki kaynak arasında yalnızca 6306 sayılı Kanun içerisinde ilgili şartların gerçekleşmesi haline konut sertifikası verilebileceği öngörülmüştür.

Buna göre, 6306 sayılı Kanun kapsamında yapılacak olan kentsel dönüşüm projelerine ilişkin olarak konut sertifikası çıkartılabilmesi için öncelikle projenin 6306 sayılı Kanunun amacına uygun ve bu kanunda aranan şartlara sahip olması gerekmektedir. Çünkü 6306 sayılı Kanun, afet riski altındaki alanlar ile bu alanlar dışındaki riskli yapıların bulunduğu arsa ve arazilere yönelik olarak yapılacak kentsel dönüşüm uygulamalarını esas almaktadır.

Kanun'daki konut sertifikalarını düzenleyen altıncı maddenin üçüncü fıkrasının tamamı şu şekildedir:

“Anlaşma ile tahliye edilen, yıktırılan veya kamulaştırılan yapıların maliklerine ve malik olmasalar bile bu yapılarda kiracı veya sınırlı ayni hak sahibi olarak en az bir yıldır ikamet ettiği veya bunlarda işyeri bulunduğu tespit edilenlere konut, işyeri, arsa veya dönüşüm projeleri özel hesabından kredi veya mülkiyet ya da sınırlı ayni hak sağlayan ve usul ve esasları Bakanlıkça belirlenen konut sertifikası verilebilir. Bunlardan konutunu ve işyerini kendi imkânları ile yapmak veya edinmek isteyenlere de kredi verilebilir. 20/7/1966 tarihli ve 775 sayılı Gecekondu Kanununa göre yoksul veya dar gelirli olarak kabul edilenlere verilecek olan konut veya işyerleri; Bakanlık, TOKİ veya İdare tarafından, 15/5/1959 tarihli ve 7269 sayılı Umumi Hayata Müessir Afetler Dolayısıyla Alınacak Tedbirlerle Yapılacak Yardımlara Dair Kanunda belirtilen usul ve esaslar uyarınca borçlandırma suretiyle de verilebilir.”

Maddeye bakıldığında konut sertifikasına ilişkin ayrıntılı düzenlemelerin yer almadığını görmekteyiz. 6306 sayılı Kanun'un uygulama yönetmeliğinde de bu konusu bir düzenleyici hüküm yer almamaktadır. Aynı şekilde, kanun gerekçesinde de aydınlatıcı ifadeler yer verilmemiştir.

Şahin'e göre de konut sertifikasının hangi esas ve koşullarda verileceği herhangi bir suretle belirlenmiş değildir⁷²⁰.

Aynı Kanun'un 5.maddesinde ise riskli yapıların yıktırılmasında ve bunların bulunduğu alanlar ile riskli alanlar ve rezerv yapı alanlarındaki uygulamalarda, öncelikli olarak malikler ile anlaşma yoluna gidilmesinin esas olduğu belirtilmiştir. Her ne kadar 6306 sayılı Kanun içerisinde anlaşma yolunun esas olduğu belirtilmiş ise de belirli şartların gerçekleşmesi halinde kamulaştırma yoluna da gidilebilmektedir. 6.madde, anlaşma ile tahliye edilen, yıktırılan veya kamulaştırılan yapıların maliklerine ve malik olmasalar bile bu yapılarda kiracı veya sınırlı ayni hak sahibi olarak en az bir yıldır ikamet ettiği veya bunlarda işyeri bulunduğu tespit edilenlere konut sertifikası verilebileceğini düzenlemektedir. Buna göre, konut sertifikası verilebilmesi için kanun uygulamalarının anlaşma içerisinde gerçekleşmiş olması gerekmemektedir, kamulaştırma ihtimalinde de konut sertifikası verilebilecektir. Kamulaştırma ise, özel mülkiyete yönelik olarak devlet eliyle ve tek taraflı bir müdahale niteliği de taşıdığından, anlaşma olmaksızın vatandaşlara konut sertifikası verilebilmesi yönündeki bir düzenlemenin esasen bir sermaye piyasası aracı olan, kıymetinin korunması ve sermaye piyasalarında kolaylıkla el değiştirebilmesi hedeflenen gayrimenkul sertifikalarının düzenleniş esasına ve ticari ruhuna uygun olmadığını söyleyebiliriz.

Diğer taraftan maddede sertifika verilebilecek kişilerin yalnızca malikler ile sınırlanmamış olması önem taşımaktadır. Malik olmayan kiracı veya sınırlı hak sahibi olarak ikamet edenlere veya yine malik olmayıp söz konusu yapılar içerisinde işyeri bulunanlara da sertifika verilebilmesi de mümkün kılındığını belirtmekte fayda bulunmaktadır.

3. İzahnamenin Hazırlanması ve İhraç

3 Ağustos 2016 Tarih ve 29790 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan değişiklik ile Tebliğin üçüncü kapsamlı bir şekilde değiştirilmiş ve bölümün başlığı "*Kentsel*

⁷²⁰ Cenk Şahin, "Afet Riski Altındaki Alanların Dönüştürülmesi Hakkında Kanun", Ed. Melikşah Yasin, Cenk Şahin, **Kentsel Dönüşüm Hukuku**, 2.bs., İstanbul: On İki Levha Yayıncılık, 2015, s.88.

Dönüşüm Amaçlı Projeler Kapsamında İhraç Edilecek Gayrimenkul Sertifikaları” olmuştur.

Her ne kadar 6306 sayılı Kanunun 6/3. fıkrasında konut sertifikalarından bahsedilmiş ise de tebliğde yapılan değişiklik ile söz konusu Kanun uyarınca gerçekleştirilecek kentsel dönüşüm projelerinde gayrimenkul sertifikası ihraç edilebileceği düzenlenmiştir. **Gökçe**, konut sertifikası ile gayrimenkul sertifikasının birbirinden farklı iki düzenleme olduğunu; temelde gayrimenkul sertifikasının bir sermaye piyasası aracı yani bir yatırım aracı olarak tedavül ettiğini ancak konut sertifikasının böyle bir özelliğinin olmadığını, keza gayrimenkul sertifikasının yatırımcıya seçimlik hak verdiğini ve ihraççının cezai şart ödeme yükümlülüğünün doğabileceğini fakat konut sertifikasına bu hususun mümkün olmadığını, gayrimenkul sertifikasının serbest piyasa şartları gereği borsa oluşan fiyat üzerinden alım ve satımının gerçekleştiğini ancak konut sertifikasına fiyatı sertifikayı ihraç eden kurum tarafından belirli aralıklarla belirlendiğini, son olarak ise gayrimenkul sertifikalarına ilişkin düzenlemelerin tebliğde öngörüldüğü, konut sertifikasına ilişkin düzenlemenin ise kanun ve yönetmelik düzeyinde olduğunu belirtmiştir⁷²¹. Kanaatimizce bu hususlara ek olarak, konut sertifikalarının sadece mesken olarak kullanılabilecek bağımsız bölümler için uygulanabilecek iken gayrimenkul sertifikalarının mesken veya ticari alanlar için ihracının mümkün olduğunu da ayrıca belirtmek gerekmektedir.

Yukarıda da bahsedildiği üzere, kentsel dönüşüm projeleri yalnızca 6306 sayılı Kanun kapsamında gerçekleştirilmemekte olup tebliğdeki değişiklik de bu hususu kapsamak adına düzenlemeler yapılmıştır. Tebliğ’in 12. maddesinde ihraççıların kim olabileceği kapsamlı olarak aşağıdaki belirtilen şekilde düzenlenmiştir.

“İhraççılara ilişkin esaslar

MADDE 12 – (1) Kentsel dönüşüm amaçlı projeler kapsamında;

- a) (Değişik:RG-7/3/2017-30000) 6306 sayılı Kanun uyarınca talep etmeleri ve Bakanlık tarafından yetki devri yapılması ve projenin uygun görülmesi durumunda İller Bankası Anonim Şirketi ve TOKİ veya bunlar tarafından anlaşma suretiyle belirlenecek tüzel kişiler,*
- b) (Değişik:RG-7/3/2017-30000) 6306 sayılı Kanun uyarınca Bakanlık tarafından yetki devri yapılması ve projenin uygun görülmesi durumunda belediyeler veya belediyeler tarafından anlaşma suretiyle belirlenecek tüzel kişilerden İller Bankası Anonim Şirketi tarafından garantör olunanlar,*

⁷²¹ Gökçe, s, 72.

c) (Değişik:RG-7/3/2017-30000) 6306 sayılı Kanunun 6 ncı maddesinin beşinci fıkrasının (ç) bendi uyarınca Bakanlık tarafından anlaşma suretiyle belirlenecek tüzel kişiler, ç) (Değişik:RG-7/3/2017-30000) 775 sayılı Kanun ve 2985 sayılı Kanun uyarınca TOKİ ile TOKİ'nin anlaşma yapacağı bağlı ortaklıkları ve iştirakleri ile tüzel kişiler, tarafından gayrimenkul sertifikaları ihraç edilebilir.

(2) İller Bankası Anonim Şirketi ve TOKİ ile bağlı ortaklıkları ve iştirakleri dışındaki tüzel kişiler tarafından yapılacak ihraçlarda, ihraççının Kurulun sermaye piyasası araçları bir borsada işlem gören ortaklıklar için belirlediği finansal tablo ve raporlamaya ilişkin düzenlemelerine göre hazırlanmış ve bağımsız denetime tabi tutulmuş son yıllık finansal tablolara göre özkaynaklar toplamının sermayesinden yüksek olması ve ihraççılar tarafından derecelendirme kuruluşlarından talebe bağlı olarak, notlandırma ölçeğine göre yatırım yapılabilir seviyeye denk gelen uzun vadeli derecelendirme notu alınmış olması gerekir.

(3) (Değişik:RG-7/3/2017-30000) 6306 sayılı Kanun kapsamında yapılacak ihraçlarda Bakanlık uygun görüşü ve belediyeler ile bağlı ortaklıkları ve iştiraklerinin ihraççı olması durumunda ise Bakanlık uygun görüşüne ek olarak 28/3/2002 tarihli ve 4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun kapsamında Hazine Müsteşarlığının izni alınır.

(4) Bu maddede sayılan ihraççılar tarafından yapılacak ihraçlarda bu bölümde belirtilen istisnalar saklı olmak kaydıyla Tebliğin diğer hükümleri de uygulanır. Bu bölümde sayılmayan ihraççılar tarafından kentsel dönüşüm kapsamında gerçekleştirilecek projeler amacıyla gayrimenkul sertifikası ihraç edilmesi durumunda ise Tebliğin bu bölüm hükümleri uygulanmaz.”

Düzenlemeden de anlaşılacağı üzere kentsel dönüşüm kapsamında gerçekleştirilecek inşaat projelerine ilişkin gayrimenkul sertifikası ihracı birtakım sınırlandırmalara tabi tutulmuş olup kamu tüzel kişilerin ağırlıkta olduğu bir ihraççı profili belirlenmiştir. Bu doğrultuda özel hukuka tabi kişilerin doğrudan doğruya kentsel dönüşüm amaçlı projelere ilişkin gayrimenkul sertifikası ihraç edemeyeceği ancak yukarıda açıkça belirtilen kamu tüzel kişileri ile anlaşma yaptıkları takdirde gayrimenkul sertifikası ihracı gerçekleştirilebileceğini düşünmekteyiz.

Kentsel dönüşüm kapsamında arsada bulunan yapı maliklerine ihraç edilen gayrimenkul sertifikalarının mülkiyeti temsil ettiği söylenebilir mi? Zira söz konusu sertifikaları aynı zamanda ilgili arsada malik olan ve gayrimenkul sertifikası ihraç etmek suretiyle yatırımcı haline gelen maliklere verilmektedir. Bu hususta iki ayrım yapılması gerektiği kanaatindeyiz. Öncelikle kentsel dönüşüm projesinin rızaen mi yoksa kamulaştırılmak veya 6306 sayılı Kanun'un⁷²² 15/3. fıkrası gereği mi

⁷²² 6306 sayılı Kanun 15/3. Fıkrası:

(3) (Değişik:RG-27/10/2016-29870) Hisseleri oranında paydaşların en az üçte iki çoğunluğu ile alınan karara katılmayan maliklerin arsa payları; 15/A maddesinde belirtilen usule göre, arsa payı değeri üzerinden anlaşma sağlayan diğer paydaşlara açık artırma usulü ile satılır. Paydaşlara satış gerçekleştirilemediği takdirde, bu paylar, rayiç bedeli Bakanlıkça ödenmek kaydı ile tapuda Hazine adına resen tescil edilir ve en az üçte iki çoğunluk ile alınan karar çerçevesinde değerlendirilmek üzere

gerçekleştirildiğinin tespiti gerekmektedir. Kentsel dönüşüm projesinin kamulaştırmak suretiyle gerçekleştirilmesi halinde hak sahiplerine mülkiyet devrine karşılık taşınmazın değeri ödendiğinden, bu halde çıkarılacak gayrimenkul sertifikalarının aynı zamanda mülkiyeti ifade edeceğini söylemek güçtür. Ancak kat karşılığı inşaat sözleşmesi ile rızaen gerçekleştirilen kentsel dönüşüm projelerinde halihazır maliklere yönelik olarak ihraç edilen sertifikaların mülkiyeti aynı zamanda ilgili taşınmazdaki mülkiyeti temsil ettiği ileri sürülebilir. Burada önemli olan husus, kat karşılığı inşaat sözleşmesinde arsa maliklerinin söz konusu arsaya ilişkin mülkiyet haklarından kentsel dönüşüm projesi kapsamında gerçekleştirilecek olan inşaatı yapan firma olan ihraççı lehine terk yahut ihraççıya devir edip etmedikleri önem arz etmektedir. Ancak bu halde dahi mülkiyet devrinin gayrimenkul sertifikaları ile gerçekleşmeyeceğini zira Türk Medeni Kanunu'nun 705. maddesinde⁷²³ belirtilen şekilde bir istisnanın tebliğ ile öngörülmüş olmasının mümkün olmadığını düşünmekteyiz.

Kanaatimizce, kentsel dönüşüm projelerine ilişkin ihraç edilecek gayrimenkul sertifikalarının misli olmasına da gerek bulunmamaktadır. Zira buradaki amaç söz konusu arsada malik olan kişilerin ilgili bağımsız bölümlerini tedavül ettirebilmesi değil, bu bağımsız bölümlere ilişkin yeni gayrimenkul projesinde karşılık gelen bağımsız bölüm mülkiyetinin devri ve teslimini sağlamaktır.

Son olarak, tebliğde, kentsel dönüşüm projeleri kapsamında hazırlanacak izahname veya ihraç belgesine ilişkin tebliğde yer alan düzenlemelerin, uygulanmayacağı açıkça belirtilenler hariç, uygulanacağı düzenlenmiştir.

Bakanlığa tahsis edilmiş sayılı veya Bakanlıkça uygun görülenler TOKİ'ye veya İdareye devredilir. Bu durumda, paydaşların kararı ile yapılan anlaşmaya uyularak işlem yapılır.

⁷²³ **B. Taşınmaz mülkiyetinin kazanılması**

Tescil Madde 705-

Taşınmaz mülkiyetinin kazanılması, tescille olur.

Miras, mahkeme kararı, cebri icra, işgal, kamulaştırma hâlleri ile kanunda öngörülen diğer hâllerde, mülkiyet tescilden önce kazanılır. Ancak, bu hâllerde malikin tasarruf işlemleri yapabilmesi, mülkiyetin tapu kütüğüne tescil edilmiş olmasına bağlıdır.

4. Asli ve Talim Edimlerin Belirlenmesi

Kentsel dönüşüm projelerine ilişkin olarak inşa edilecek gayrimenkul projelerinde, önceki hak sahiplerine bağımsız bir bölüm verilmesi her zaman mümkün olmayabilir. Bu nedenle ihraççı, hak sahipleriyle anlaşmak şartıyla kentsel dönüşüm projelerine ilişkin olarak ihraç edilen sertifikalardan hak sahiplerine de verebilir. İhraççının bu doğrultuda uyması gereken yükümlülükler tebliğin 13. maddesinde aşağıdaki şekilde düzenlenmiştir.

“İhraç edilecek gayrimenkul sertifikalarına ilişkin esaslar

MADDE 13 – (1) Anlaşma sağlanmak kaydıyla, kentsel dönüşüm amaçlı projelerde ilgili mevzuat uyarınca hak sahibi olarak belirlenen kişilere ihraç edilecek gayrimenkul sertifikalarından verilebilir.

(2) Hak sahiplerine verilecek gayrimenkul sertifikası adedinin veya tutarının belirlenmesinde, hak sahibinin sahip olduğu taşınmazlara ilişkin ilgili kurumların mevzuatında belirlenen esaslara göre tespit edilen değer dikkate alınır. Hak sahibinin sahip olduğu taşınmazın değerinin tespitinde ek olarak değerlendirme kuruluşları tarafından hazırlanan değerlendirme raporları da ihraççı tarafından dikkate alınabilir. İzahname veya ihraç belgesinde belirtilmek şartıyla gayrimenkul projesinin belirli bağımsız bölümleri hak sahiplerine tahsis edilebilir.

(3) İhraççı, elinde yeterli sayıda gayrimenkul sertifikası bulunmamasına rağmen asli edimi kullanmak isteyen yatırımcılar için, izahname veya ihraç belgesinde açıklanmak koşuluyla kredi kullanım veya nakit ve taksitli ödeme gibi imkanlar sağlayabilir.

(4) Edimlerin izahname veya ihraç belgesinde belirtilen esaslar çerçevesinde yerine getirilmesinden ihraççılar sorumludur. İzahname veya ihraç belgesinde cezai şart öngörülebilir.

(5) İzahname veya ihraç belgesinin onaylanmasından sonra, yatırımcılar projeden sertifika edinen hak sahipleri ile eşit şartlar altında eşit haklara sahiptir. Bu konuya ilişkin esaslara izahname veya ihraç belgesinde yer verilir.

(6) (Mülga:RG-7/3/2017-30000)

(7) Tebliğin 12 nci maddesinin birinci fıkrasının;

a) (Değişik:RG-7/3/2017-30000) (a) bendi kapsamında;

1) TOKİ tarafından anlaşma suretiyle belirlenecek tüzel kişilerin ihraççı olması durumunda yapılacak anlaşmalarda TOKİ,

2) İller Bankası Anonim Şirketi tarafından anlaşma suretiyle belirlenecek tüzel kişilerin ihraççı olması durumunda yapılacak anlaşmalarda İller Bankası Anonim Şirketi,

b) (Değişik:RG-7/3/2017-30000) (b) bendi kapsamında belediyeler ve belediyeler tarafından anlaşma suretiyle belirlenecek tüzel kişilerin ihraççı olması durumunda yapılacak anlaşmalarda İller Bankası Anonim Şirketi,

c) (Değişik:RG-7/3/2017-30000) (c) bendi kapsamında Bakanlık tarafından anlaşma suretiyle belirlenecek tüzel kişilerin ihraççı olması durumunda yapılacak anlaşmalarda Bakanlık adına İller Bankası Anonim Şirketi,

ç) (Değişik:RG-7/3/2017-30000) (ç) bendi kapsamında TOKİ'nin anlaşma yapacağı bağlı ortaklıkları ve iştirakleri ile tüzel kişilerin ihraççı olması durumunda yapılacak anlaşmalarda TOKİ,

tarafından projenin tamamlatılacağına ilişkin hüküm yer alması zorunludur.”

Görüleceği üzere, ihraççı kentsel dönüşüm projesi kapsamında ihraç edilecek olan gayrimenkul sertifikalarına ilişkin olarak cezai şart ödemesi yapacağını taahhüt etmesi zorunlu değildir. Halbuki tebliğin 4/10. maddesi uyarınca kentsel dönüşüm

projeleri haricinde ihraç edilecek gayrimenkul sertifikalarında cezai şart öngörülmesi zorunludur.

Tebliğ m. 12 kapsamında gerçekleştirilecek ihraçlara ilişkin asli ve tali edime dair hükümler, aşağıda belirtilen istisnalar haricinde, aynen uygulanacaktır.

Kentsel dönüşüm projeleri kapsamında ihraç edilen gayrimenkul sertifikalarına ilişkin olarak projenin gecikmesi veya gerçekleşmemesi halinde itfa bedelinin ilgili sertifikalara ait ihraç bedellerinden az olamayacağı düzenlenmiştir. Tebliğin *tanımlar ve kısaltmalar* başlıklı 3. maddesi 3 Ağustos 2016 Tarih ve 29790 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan değişiklik ile tamamen değiştiğinden ilgili maddenin ö) bendinde yer alan *itfa bedeli*’ne ilişkin tanımdan da “*ihraç değerinden aşağı olmamak*” ibaresi çıkarılmıştır. Bu doğrultuda ihraççı kentsel dönüşüm projesi kapsamında ihraç edeceği gayrimenkul sertifikalarına ilişkin öngördüğü itfa bedeli ihraç değerinden az olamayacak ancak kentsel dönüşüm projesi haricinde ihraç edilen sertifikalarda bu zorunluluk aranmayacaktır.

Keza, kentsel dönüşüm projesi kapsamında ihraç edilen sertifikalara ilişkin olarak projenin gecikmesi veya gerçekleşmemesi halinde gayrimenkul sertifikası sahipleri toplantısı gerçekleştirilmeyecektir. İhraççı, ihraç tutarından aşağı olmamak üzere belirlenen bedel ile izahnamede veya ihraç belgesinde öngörmüşse cezai şartı ödemek suretiyle ilgili sertifikaları itfa edecektir.

Son olarak, kentsel dönüşüm projelerine ilişkin olarak ihraç edilen gayrimenkul sertifikalarına dair tali edimin ifası noktasında ihraççının ilişkili taraflarına satış yasağına dair istisna hükmü öngörülmüştür. Bu doğrultuda ihraççı, kentsel dönüşüm projeleri haricinde gerçekleştirilen gayrimenkul sertifikası ihracında ilişkili tarafına satış yapma yetkisi kısıtlanmakta iken kentsel dönüşüm projelerine ilişkin gerçekleştirilen ihraçlarda bu hüküm uygulanmayacaktır.

5. Uygulanmayacak Olan Hükümler

Tebliğ m. 14/1/ç ve 14/2/ç bendinde kentsel dönüşüm projeleri kapsamında hak sahiplerine verilecek olan gayrimenkul sertifikalarına uygulanmayacak hükümler düzenlenmiştir.

Uygulanmayacak hükümler arasında en önemli olanların üzerinde durmak gerekecektir. Kentsel dönüşüm projelerinde ihraç edilecek sertifikaların kamusal özelliği nedeniyle arsa sahibi ve ihraççıya dair hükümleri düzenleyen Tebliğ m. 5 kentsel dönüşüm projeleri için uygulanmayacaktır.

Bir diğer önemli fark kentsel dönüşüm projelerine dair gayrimenkul sertifikası ihraçlarında hak sahipleri veya yatırımcıların projenin gerçekleşmemesi halinde gayrimenkul sertifikası sahipleri toplantısı tertip edemeyecekleri hususudur. Tebliğde yer alan bu hükümden muafiyetin sebebi kentsel dönüşüm amacıyla ihraç edilecek olan gayrimenkul sertifikalarında ihraççının kamu tüzel kişileri olması ve gayrimenkul projesini tamamlanabilmesi için başka kamu tüzel kişilerinin görevlendirilmesidir⁷²⁴.

Göze çarpan diğer önemli fark ise kentsel dönüşüm projeleri kapsamında ihraç edilen gayrimenkul sertifikalarına dair süreçte Tebliğ m. 10, yani ihraç akabinde oluşan fonun nasıl kullanılacağına dair düzenleme, uygulanmayacaktır. Kentsel dönüşüm projeleri amacıyla ihraç edilen sertifikalarda Tebliğ m. 10 hükmünün uygulanması mantıklı bir tercihtir zira burada aslında bir fon toplama işlemi yer almamaktadır⁷²⁵. Kentsel dönüşüm projelerinde hak sahiplerine söz konusu arsada yer alan mülkiyet haklarına karşılık sertifika verilmektedir.

⁷²⁴ Tebliğ m. 13/7.

⁷²⁵ **İhraç edilecek gayrimenkul sertifikalarına ilişkin esaslar**

MADDE 13 – (1) Anlaşma sağlanmak kaydıyla, kentsel dönüşüm amaçlı projelerde ilgili mevzuat uyarınca hak sahibi olarak belirlenen kişilere ihraç edilecek gayrimenkul sertifikalarından verilebilir.

SONUÇ

Gayrimenkul sertifikaları birer sermaye piyasası aracı olduğundan ve ekonomik amaçlarla ihraç edildiğinden bugüne değin Hukuk doktrinince çok fazla incelemeye konu edilmemiştir⁷²⁶. Uygulama sayısının üçü geçmemesi⁷²⁷ bunun sebeplerinden bir diğerini oluşturmaktadır. Konuyu kapsamlı olarak inceleyen yazarlara ait eserlerin mülga tebliğ hükümlerine dair döneme ait olması bu çalışmamızın kaleme alınmasının amaçlarından bir tanesidir. Böylelikle gayrimenkul sertifikalarına ilişkin güncel tebliğ dikkate alınarak kaleme alınan ilk kapsamlı hukuki çalışmanın tarafımızca kaleme alınan bu çalışma olacağı düşünülmektedir⁷²⁸.

Taşınmaz mülkiyetinin sermaye piyasası araçları vasıtasıyla devre konu olması mevcut Türk Medeni Kanunu'nun taşınmaz mallara ilişkin amir hükümleri nedeniyle mümkün değildir. Ancak, bu malların sermaye piyasası araçları ile mülkiyet devrine konu olamaması bunların değerinin tedavül ettirilemeyeceği anlamına gelmemektedir.

Gayrimenkul sertifikaları aslında taşınmaz malvarlığı niteliğinde olan bir inşaat projesine dair bağımsız bölümlerin değerinin tedavülünü amaçlamaktadır. Böylelikle yatırımcılar gayrimenkul sertifikasına konu taşınmazda zaman içerisinde gerçekleşecek değer artışından faydalanacaktır. Gayrimenkul sertifikalarının bir diğer özelliği ise, sermaye piyasası araçlarından olması nedeniyle, oluşacak bu değer artışından geniş bir kitlenin fayda sağlamasına imkân vermesidir.

Tebliğ'de sırasıyla 03.08.2016, 07.03.2017 ve 29.11.2017 tarihinde gerçekleştirilen değişiklikler ile uygulamadaki eksiklikler ve Tebliğ'deki zorlayıcı hükümler yumuşatılmaya çalışılmıştır. Bunlardan en önemlisi şüphesiz ki ihraç edilecek gayrimenkul sertifikalarına dair ihraççının itfa ve cezai şart bedellerine dair

⁷²⁶ Merhum Kemal Oğuzman'ın *Özel Sektörde Gayrimenkul Sertifikası Sistemi Kurulması* isimli makale, Fatma Özcan tarafından kaleme alınan *Sermaye Piyasası Aracı Olarak Gayrimenkul Sertifikası* başlıklı doktora tezi ve Ali Erten tarafından hazırlanan *Gayrimenkul Sertifikaları* başlıklı tebliğ gayrimenkul sertifikalarına ilişkin kapsamlı bir inceleme iken Abdulkadir Koroğlu tarafından kaleme alınan *Gayrimenkul Sertifikası Modeli ve Türkiye'de Uygulanabilirliği* başlıklı makale ile Oğuz Kürşat Ünal'ın *Gayrimenkul Sertifikaları* başlıklı makale daha az detaylıdır.

⁷²⁷ Her ne kadar hukuken aralarında birçok fark bulunsa da konut sertifikası, gayrimenkul sertifikasına yakın bir kavram olduğundan sayı olarak birlikte değerlendirilmiştir.

⁷²⁸ Umut Gün tarafından kaleme alınan *Sermaye Piyasası Hukukunda Yeni Kavram: Gayrimenkul Sertifikaları* başlıklı eserde konu derinlemesine incelenmemiştir.

ödeme yükümlülüğünün bir banka tarafından garanti edilmesi zorunluluğunun Kurul'un vereceği karara bağlamasıdır. Bir diğer önemli değişiklik, ihraççı ve aracı kuruluşun piyasa yapıcı faaliyetlerde yani gayrimenkul sertifikasının belirli bir altında işlem görmesini engelleyebilecek işlemlerde bulunabilmesinin önünün açıklamasıdır. Böylelikle yatırımcıların spekülatif işlemlerden korunması amaçlanmıştır. Gayrimenkul sertifikalarına dair yasal düzenleme ise 01.02.2018 tarihli 7077 sayılı mevzuat ile kanunlaşan 17.04.2017 tarihli ve 690 sayılı KHK'nın 66. maddesi ile birlikte SerPK'na m. 61/A olarak eklenmiştir.

Gayrimenkul sertifikalarına yönelik ihraçlarda asli edim bir mülkiyet devrini talep etme hakkı verirken tali edim asli edime konu edilmeyen bağımsız bölümlerin satışından elde edilecek gelirin asli edim talep etmeye yatırımcılara dağıtılması esasına dayanmaktadır. Tebliğin bu özelliği doktrin tarafından eleştirilmiştir zira tali edim talep edenlerin sertifikalarının sona ermeyecek bu tali edime konu bağımsız bölümlerin işletilmesinden elde edilen gelirlere dayalı bir sermaye piyasası aracına yahut fon katılma belgesine dönüştürülmesinin sertifika ihracına talebi arttıracığı ifade edilmiştir. Böylelikle yatırımcılar sadece inşaat dönemiyle sınırlı olmaksızın işletme döneminde gerçekleşen değer artışından da bir kazanç elde etmeleri mümkün olacaktır. Kanaatimizce de doktrinin bu görüşü son derece yerindedir. Tali edime konu bağımsız bölümler ile bir gayrimenkul yatırım fonun kurulması ve bu fona ilişkin katılma belgelerinin yatırımcılara dağıtılarak sertifika ömrünün uzatılması daha yerinde olacaktır. Tebliğde gerçekleştirilen bir diğer önemli değişiklik olan gayrimenkul sertifikasına konu taşınmazların amacı dışında tasarruf edilemeyeceği, rehnedilemeyeceği, teminat gösterilemeyeceği, kamu alacaklarının tahsili amacı da dahil olmak üzere haczedilemeyeceği, iflas masasına dahil edilemeyeceği ve bunlar hakkında ihtiyati tedbir kararı verilemeyeceğine dair düzenleme⁷²⁹ SerPK m. 58'de düzenlenen Konut ve Varlık Finansman Fonları'na dair hükmün ikinci fıkrasıyla da uyumludur. Böylelikle gayrimenkul sertifikalarını düzenleyen SerPK 61/A'da bir değişiklik yapılmak suretiyle tali edimin fon kurularak devam ettirilmesi kolaylıkla sağlanabilecektir.

⁷²⁹ SerPK m. 61/A/2.

Ülkemizde yaşanan deprem felaketleri nedeniyle eski yapı stoklarının yıkılarak yeniden yapılması hayati bir öneme sahiptir. Tebliğde kentsel dönüşüm alanlarına ilişkin öngörülen değişiklik de bu amaca hizmet etmektedir ancak Tebliğ'in bu bölümünün kamu tüzel kişileri açısından düzenlendiği açıktır. Bu bölümün özel sektördeki talepler dikkate alınarak tekrar gözden geçirilmesi gayrimenkul sertifikalarının kentsel dönüşüm amacıyla ihraç edilmelerini teşvik edecektir.

Tebliğde eleştirilebilecek bir diğer husus ise gayrimenkul sertifikası ihraççısının sertifika ihracına konu taşınmaza münferiden malik olmasının şart olmasıdır. İstanbul özelinde değerlendirme yapmak gerekirse, İstanbul'daki arsa stoklarının büyük çoğunluğu kamu tüzel kişilerine aittir. Müteahhitler kamu tüzel kişileri ile gelir paylaşımı yapmak suretiyle inşaatları gerçekleştirmektedir. Bu da ihraççının bir kamu tüzel kişisi olması zorunluluğunu ortaya çıkarmaktadır. Halbuki, özel hukuk tüzel kişilerinin kat karşılığı inşaat sözleşmesi yapmak suretiyle anlaştığı bir taşınmaz üzerinde gerçekleştirilecek bir gayrimenkul projesinin gayrimenkul sertifikasına konu edilebilmesine cevaz veren bir değişiklik yapılması halinde gayrimenkul sertifikası uygulamasına çok daha fazla rağbet edilecektir. Zira böylelikle müteahhit asıl işi olan inşaatı yapmakla mükellef olacak, yapmakla yükümlü olduğu projenin satışı ihraç ile gerçekleşecek ve bu meblağ doğrudan doğruya müteahhide tek seferde ödenmeyeceği için yatırımcıların da hakları korunmuş olacaktır. Şüphesiz ki, arsa sahibi olmayan müteahhitten Tebliğ m. 10/4 uyarınca yapılacak yüzde yirmi beşlik ödemeye karşılık bir teminat alınması yerinde olacaktır.

KAYNAKÇA:

- ACAR, Faruk.** : “Sermaye Piyasası Hukukunda Aracılık Faaliyeti ve Aracılık Yüklenim Sözleşmesi”, Vecdi Aral’a Armağan, 2001, s. 317-323.
- ADIGÜZEL, Burak** : Sermaye Piyasası Hukuku, Adalet Yayınevi, İstanbul, 2017. (**Sermaye Piyasası**)
- ADIGÜZEL, Burak.** : İpotekli Sermaye Piyasası Araçları. Beta Yayıncılık, 2008. (**İpotekli Araçlar**)
- AKAR, Zeki.** : Kamulaştırma ve Kamulaştırmaz El Atma Davaları. C. I, Turhan Yayınevi, Ankara, 2002.
- AKBULAK, Sevinç;** : Türkiye’de Sermaye Piyasası Araçları ve Halka Açık
AKBULAK, Yavuz. Anonim Şirketler, İstanbul, 2004.
- AKÇAOĞLU, Ertuğrul.** : Finansal türev ürünlerinin vergilendirilmesi. Turhan Kitabevi Yayınları, 2002.
- AKÇAY, Belgin.** : “Konut Sertifikası”, Yaklaşım Dergisi, Yıl:1, S. 11.
- AKEV, Sahir Talat** : Türk Hususî Hukukunda Kumar ve Bahis, 1964. İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Doktora Tezi.
- AKİPEK, Jale G.** : Türk Eşya Hukuku (Ayni Haklar) Birinci Kitap Zilyetlik ve Tapu Sicili, Ankara, 1972.
- AKİPEK, Jale;** : Eşya Hukuku, Beta Yayınevi, İstanbul, 2009.
AKINTÜRK, Turgut
- AKMAN, Sermet** : “Genel İşlem Şartları”, Günümüzde Yargı, Yıl: 1979, S.3, s.13-18
- AKMAN, Sermet** : Sorumsuzluk Anlaşması, İstanbul Üniversitesi Doktora Tezi, İstanbul 1976
- AKMAN, Sermet:** : “Garantör Sıfatıyla Girişilen Taahhüdün Mahiyeti ve Bu Bağlamda Garanti ve Kefalet Sözleşmelerinin Birbirlerinden Ayıran Temel Kriterler”, Prof. Dr. Hüseyin ÜLGİN’e Armağan, II. Cilt, İstanbul 2007.
- AKYOL, Şener.** : Borçlar Hukuku: (Özel Borç İlişkileri). Fakülteler matbaası, İstanbul, 1984.

- ALKIN, Emre;** : Finansal Aracılığın Evrimi: Çağdaş Bankacılık Sistemine Geçiş, Risk Yönetimi ve Organizasyonu. Filiz Kitabevi, 2001.
- SAVAŞ, A. Tuğrul;**
- AKMAN, Vedat.**
- ANSAY, Tuğrul.** : Anonim Şirketler Hukuku, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 1982.
- APAK, Sudi; UYAR, Metin.** : Türev Ürünler ve Finansal Teknikler, Beta Yayıncılık, İstanbul, 2011.
- ARAL, Fahrettin;** : Borçlar Hukuku, Özel Borç İlişkileri, Genişletilmiş 9. Bası, Yetkin Yayıncılık, Ankara, 2012.
- AYRANCI, Hasan**
- ARI, Zekeriyya** : Sermaye Piyasasında Aracı Kurumların Aracılık Faaliyetleri ve Bundan Doğan Hukuki Sorumluluğu, Cumhuriyet Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, Sivas, 1996. (Hukuki Sorumluluk)
- ARIKAN, Ahmet Naci** : Türev İşlemlerin Hukuku ve Vergisel Boyutu, Maliye Hesap Uzmanlığı Derneği, 2000
- ARSLANLI, Halil** : Anonim Şirketler II: Anonim Şirketin İdaresi ve Tahviller, İstanbul, 1960.
- ARSLANLI, Halil** : Ticari Senetler Dersleri, 3. Baskı, İstanbul Üniversitesi, 1953.
- ARSLANLI, Halil.** : Anonim Şirketler Umumi Hükümler, C.1, 2. Bası, İstanbul, 1960.
- ASLAN, Zehreddin;** : Rekabet Kurumu'nun Oluşumu, Görev ve Yetkileri ile Yargısal Denetimi. Alfa, 2000.
- BERK, Kahraman.**
- AYADIN, Aydın** : Yatırım Fonları Performans Değerlendirmesi, İstanbul, 1993.
- AYAN, Mehmet.** : Eşya Hukuku: Giriş, Zilyedlik ve Tapu Sicili, Mimoza Yayınları, 1992.
- AYAYDIN, Cem** : İdare Hukuku'na Giriş. C. I-II, Yenilik Basımevi, İstanbul, 2008.
- AYLİ, Ali** : “Bankaların Sermaye Piyasası Faaliyetleri”, Doç. Dr. Mehmet Somer’e Armağan, İstanbul, 2006, s. 13-51.
- AYOĞLU, Tolga** : “İzahnameden Doğan Sorumluluk”, İsviçre Borçlar Kanunu'nun İktisabının 80. Yılında İsviçre Borçlar

- Hukuku'nun Türk Ticaret Kanunu'na Etkileri, İstanbul: 2009, s. 350-375.
- AYOĞLU, Tolga** : “Sermaye Piyasası Hukukunda Tam ve Nakden Ödeme İlkesi”, Prof. Dr. Erden Kuntalp’e Armağan, Galatarrasay Üniversitesi Hukuk Fakültesi, 2004/1, s. 425-462.
- AYOĞLU, Tolga** : Sermaye Piyasası Hukukunda Halka Arz Kavramı ve Halka Arz Aracılık Sözleşmeleri, Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2008. (**Halka Arz**)
- AYPEK, Nevzat** : “Konut Finansman ve Yatırım Aracı Olarak Konut Kooperatifleri”, Karınca Kooperatifçilik Postası, 2012, 77.903: s. 3-8.
- AYTAÇ, Zühtü** : Sermaye Piyasası Hukuku ve Hisse Senetleri, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara, 1988. (**Sermaye Piyasası**)
- AYTAÇ, Zühtü** : Gelir Ortaklığı Senetlerinin Hukuki Statüsü, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, C. XIII, S. 3-4, 1986.
- BAHTİYAR, Mehmet** : “Sermaye Piyasası Kurulu Tebliğlerine İlişkin Bazı Notlar”, Makaleler -I, Beta Basım Yayın, İstanbul, 2008.
- BAHTİYAR, Mehmet** : Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye Sistemi ve Sermaye Artırımı, Beta Basım Yayın Dağıtım, 1996.
- BARLAS, Nami** : “Çerçeve Sözleşme Kavramı ve Çerçeve Sözleşmelerin Özellikleri”, Moroğlu'na 65. Yaş Günü Armağanı, İstanbul, 1999, s. 807-829.
- BATTAL, Ahmet** : Güven Kurumu Nitelendirmesi Işığında Bankaların Hukukî Sorumluluğu. Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 2001.
- BERZEK, Ayşe Nur** : “Sermaye Piyasasında Aracılık Faaliyeti”, Reha Poroy’a Armağan, İstanbul, 1995, s. 51-65.
- BREIDENBACH, Marc** : Real Estate Securitisation: Asset-Backed Security Financing For The Property Industry, Rudolf Müller, 2005.
- CEYLAN, Ali.** : Finansal Teknikler, Ekin Kitabevi Yayınları, 2008.

- CHAMBERS, Nurgül.** : Türev piyasalar (2. Baskı). İstanbul: Beta Yayınları, 2007.
- ÇAMOĞLU, Ersin** : Banka Yönetim Kurulu Üyelerinin Hukuki Sorumluluğu, Vedat Kitapçılık, 2. Bası, İstanbul, 2007.
- ÇAPTUĞ, Mehpare** : İdare Hukuku Açısından Kentsel Dönüşüm, Ankara: Seçkin Yayıncılık, 2016.
- ÇATAKOĞLU, Buket.** : “Halka Arzda İzahnamenin Hukuki Niteliği ve İzahnameden Doğan Hukuki Sorumluluk”. Kastamonu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 2016, S.11.1: s. 118-132.
- ÇEKER, Mustafa** : Anonim Ortaklıkta Oy Hakkının Kullanılması, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara, 2000.
- ÇEKER, Mustafa** : “Hisse Senetlerinin Halka Arzı, Borsada İşlem Görmesi ve Kaydi Değer Haline Getirilmesi”, Prof. Dr. Oğuz İMREGÜN’e Armağan, İstanbul 1998, s. 89-145.
- ÇETİN, Nusret** : Borsada Hisse Senedi Alım Satım. İşlemlerinin Hukuki Niteliği. SPK Yeterlik Etüdü, Ankara, 2004.
- ÇETİN, Nusret;** : 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun Sistematiği
TÖREMİŞ, Hatice Analizi, Yetkin Yayınları, Ankara, 2014.
Ebru; CANTİMUR,
Zeynep.
- DESTANOĞLU, Burçak Yıldız.** : Yatırım fonu katılma belgeleri. Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara, 2004.
- DEVELİOĞLU, H.** : Kefalet Sözleşmesini Düzenleyen Hükümler Işığında Bağımsız Garanti Sözleşmeleri, Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2009.
- DOĞRU, Halil** : Basel II ve IAS 39 muhasebe standardı çerçevesinde menkul kıymetleştirme işleminin Türkiye’de banka ve diğer kaynak şirketlerin bilanço ve sermaye yeterliliği yükümlülüklerine etkileri. Bankacılar Dergisi, 2007, s. 44-58.
- DOĞRU, Halil** : Menkul Kıymetleştirme & Mortgage: Genel ve Hukuki Esaslar, Doğru Hukuk Yayınları, 2007. (**Menkul Kıymetleştirme**)

- DOĞRUSÖZ, Hanife.** : Banka Yöneticilerinin ve Hâkim Ortaklarının Şahsi Sorumluluğu, Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2010.
- DOMANIÇ, Hayri** : Kıymetli Evrak Hukuku, Genişletilmiş İkinci Bası, Fakülteler Matbaası, İstanbul, 1975.
- DOMANIÇ, Hayri** : Ticaret Kanunu Şerhi, Fatih Gençlik Matbaası, İstanbul: Cilt: 2, 1988.
- DÖNMEZ, İbrahim** : Konut Finansmanında İpoteğe Dayalı ve İpotek Teminatlı Menkul Kıymetler ve Türkiye Uygulaması, Başken Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, 2008.
- DURAN, Lütfi.** : İdare Hukuku Ders Notları, İstanbul. Fakülteler Matbaası, 1982.
- EKİCİ, Şerafettin** : Escrow Sözleşmesi, Oniki Levha Yayıncılık, İstanbul, 2019.
- EREN, Fikret** : 6098 Sayılı Türk Borçlar Kanunu'na Göre Hazırlanmış Borçlar Hukuku Genel Hükümler, Ankara, 2015.
- EREN, Fikret** : Borçlar Hukuku Genel Hükümler, 9. Bası, İstanbul, 2016
- EREN, Fikret** : Borçlar Hukuku Özel Hükümler, 5. Baskı, Ankara: Yetkin Kitabevi, 2017. (**Borçlar Hukuku (2017)**)
- EREN, Fikret.** : “İsimsiz Sözleşmelere İlişkin Bazı Sorunlar”. Prof. Dr. Turgut Akıntürk’e Armağan, İstanbul, Beta Yayınları, 2008, s. 85-111. (**İsimsiz Sözleşmeler**)
- EROĞLU, Erhan** : Alternatif Mortgage Teknikleri ve Türkiye Uygulaması, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, Doktora Tezi, 2007.
- EROL, Ümit.** : Vadeli İşlem Piyasaları: Teori ve Pratik, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, 1999.
- ERTAŞ, Şeref** : Yeni Türk Medeni Kanunu Hükümlerine Göre Eşya Hukuku, Gözden Geçirilmiş 8. Baskı, Ankara, 2008.
- ERTEN, Ali.** : “Gayrimenkul Sertifikaları”, Sermaye Piyasası Kurulu 15. Yıl Sempozyumu, 1998, s. 211-237.

- EYÜPOĞLU AKSEL, H. Ayşe.** : Risk Yönetim Aracı Olarak Futures Piyasaları: Yapısı, İşleyiş Mekanizmaları ve Bazı Ülke Örnekleri, Sermaye Piyasası Kurulu, 1995.
- FABOZZI, Frank J.; KOTHARI, Vinod** : Introduction To Securitization. John Wiley & Sons, 2008.
- FABOZZI J. Frank, KOTHARI Vinod,** : Introduction to Securitization, New Jersey: John Wiley & Sons, 2008.
- FEYZIOĞLU, Feyzi Necmeddin.** : Şu'fa Hakkı, Nazari ve Tatbiki Hukuk Eserleri, İstanbul, 1959.
- FEYZIOĞLU, Feyzi Necmeddin.** : Borçlar Hukuku İkinci Kısım Akdin Muhtelif Nevileri (Özel Borç İlişkileri). C.I, 4. Bası, 1978.
- FREHEN Ri, GOETZMANN N. William, ROUWENHORST, K. Geert,** : “Dutch Securities For American Land Speculation in the Late Eighteenth Century”, Housing and Mortgage Markets in Historical Perspective, Ed. Eugene N. White, Kenneth Snowden, and Price Fishback, Chicago: University of Chicago Press, 2014, ss.287-304.
- GERMEÇ, Ersin. Mahir** : Kat Mülkiyeti Hukuku, Seçkin Yayıncılık, İstanbul, 2006.
- GIRITLI, İsmet; BILGEN, Pertev; AKGÜNER, Tayfun.** : İdare Hukuku, Der Yayınları, İstanbul, 2001.
- GÖKÇE, Gamze** : Gayrimenkul yatırım fonları, yatırım ortaklıkları, sertifikaları ve hazine taşınmaz mallarının bu yollarla değerlendirilmesi. Maliye Bakanlığı Milli Emlak Genel Müdürlüğü, 1998.
- GÖKTÜRK, Kürşat; CAN, Mehmet Çelebi** : Farklılaştırılmış Teselsülün-Özellikle-Dış İlişki Bakımından Anlamı ve Bankacılık Kanununun Şahsi İflas Sorumluluğu ile Karşılaştırılması. İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 2.2, 2011, s. 247-283.
- GÖZLER, Kemal.** : İdare Hukuku: Cilt II., Ekin Yayınevi, 2003.
- GÖZÜBÜYÜK, A. Şeref; TAN, Turgut.** : İdare Hukuku: Genel Esaslar, C.1 Turhan Kitabevi, 2016.

- GÜLSOY, Kemal** : Yatırım Fonları, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 1997.
- GÜLŞEN, Erdem** : İpotekli Konut Finansman Sistemi Mortgage, Kadir Has Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2008.
- GÜMÜŞ, Mustafa** : Borçlar Hukuku Özel Hükümler C.I, Vedat Kitapçılık, 3. Bası, İstanbul, 2013.
- GÜN, Umut** : “Sermaye Piyasası Hukukunda Yeni Kavram: Gayrimenkul Sertifikaları”, İstanbul Barosu Dergisi, C.92, S.1, 2018, s. 251-264.
- GÜNEY AKDAĞ, Necla** : 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu’na Göre Anonim Şirket Yönetim Kurulu, 1. Baskı, Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2012.
- GÜNEY AKDAĞ, Necla** : 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu’na Göre Anonim Şirket Yönetim Kurulu, Genişletilip Güncelleştirilmiş 2. baskı, Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2016.
- GÜRMAN, Tevfik** : Dünya’da ve Türkiye’de Yatırım Fonlar: Teori ve Uygulama, Ankara, 1995.
- GÜRSEL, Meltem** : “İdari Yargının Görev Alanı ve Borsa Uyuşmazlıkları”, 2000 Yılında İdari Yargı Sempozyumu, Danıştay Yayını, Ankara, 2000, s.207-217.
- GÜRSOY, Kemal** : Mukayeseli Hukukta. Özellikle Türk ve İsviçre hukuklarında Yatırım Fonları, Sevinç Matbaası, Ankara, 1977.
- GÜRSOY, Kemal** : Türk Eşya Hukuku. Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Yayınları, 1978.
- Tahir; EREN, Fikret; CANSEL, Erol.**
- HASELÇİN, İbrahim** : Türk Hukukunda Kaydi Sistem, Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi, 2006.
- HATEMİ, Hüseyin;** : Borçlar Hukuku: Özel Bölüm, İstanbul, 1993.
- SEROZAN, Rona;**
- ARPACI, Abdulkadir**

- HAVUTÇU, Ayşe.** : Açık İçerik Denetimi Yoluyla Tüketicinin Genel İşlem Şartlarına Karşı Korunması, Güncel Hukuk Yayınları, 2003.
- HEPŞEN, Ali** : “İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler”, Gayrimenkul, Yatırım ve Finans Dergisi, Sayı:107, İstanbul, 2007
- HEPŞEN, Ali** : Bir Finanslama Yöntemi Olarak Menkul Kıymetleştirme: İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetleştirme ve Türkiye Uygulaması, İstanbul, 2005
- İHTİYAR, Mustafa.** : Sermaye Piyasası Hukukunda Kamuyu Aydınlatma İlkesi, Beta Yayınevi, İstanbul, 2006.
- İMRE, Zahir** : Aynî Hak Mefhumu Üzerine Düşünceler. Gönensay Armağanı, İstanbul, 1955, s. 324-352.
- İMREGÜN, Oğuz** : Anonim Ortaklıklar, 3.bs., İstanbul: 1974.
- İMREGÜN, Oğuz** : Anonim Ortaklıkları, 4. Baskı, İstanbul, 1989.
- İMREGÜN, Oğuz** : Kıymetli Evrak Hukuku, Filiz Kitapevi, İstanbul, 1998.
- İNAL, Tamer** : “Tahvil Sahipleri Genel Kurulunun Hukuki Niteliği”, İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi, 2012.
- İNCEOĞLU, Mehmet Murat.** : Sermaye Piyasasında Aracı Kurumların Hukuki Sorumluluğu, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2004.
- KAĞITCIOĞLU, Mutlu.** : Para Piyasası Kurumlarına Yönelik Ekonomik Kolluk Faaliyeti, On İki Levha Yayıncılık, İstanbul, 2016.
- KARA, Mustafa Sencer** : Kamuyu Aydınlatma Belgelerinden Doğan Hukuki Sorumluluk, Selçuk Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 23(2), 2015, s. 131-172
- KARA, Mustafa Sencer.** : Genel işlem şartlarına ilişkin haksız rekabet hükümleri. Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C. 17, S.1-2, 2013, s. 723-742.
- KARABABA, Serdar.** : Hisse Senedi Yatırımcısının Korunması, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2001.
- KARAHAN, Sami; ARI, Zekeriyya,** : Kıymetli Evrak Hukuku, Güncellenmiş 2. Baskı, Mimoza Yayınları, 2014.

BOZGEYİK, Hayri;
SARAÇ, Tahir; ÜNAL,
Mücahit

KARAHASAN, Mustafa Reşit. : Türk Borçlar Hukuku: Özel Borç İlişkileri Öğreti Yargıtay Kararları İlgili Mevzuat, 2. cilt. Beta Basım, 2002.

KARAHASAN, Mustafa Reşit; : Zilyetlik, Tescil, Tapu İptali Davaları, Ankara, 1983.
ÖZMEN, İhsan

KARAHASAN, Mustafa Reşit; : Türk Medeni Kanunu Eşya Hukuku, C.II, Sevin Matbaası, Ankara, 1988.
ÖZMEN, İhsan.

KARAKAŞ, Cem; : “Türkiye’de ve Doğru Avrupa Ülkelerinde İpoteğe
ÖZSAN, Onur Dayalı Menkul Kıymet Piyasalarının Durumu”, Active Banacılık ve Finans Dergisi, Mayıs-Haziran, 2005

KAYIHAN, Şaban : Borçlar Hukuku Genel Hükümler, 4. Baskı, İstanbul, 2013.

KAYIHAN, Şaban : Borçlar Hukuku Genel Hükümler, 4.bs., Ankara: Seçkin Yayıncılık, 2014.

KAYTAZ, Ali İhsan : “6362 Sayılı Yeni Sermaye Piyasası Kanununa Göre Yatırımcı Tazmin Sistemi”, Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi, Cilt: 22, Sayı: 3, 2016, ss.1625-1648.

KESKİN, Ayşe Dilşad : Swap İşlemi ve Hukuki Niteliği, Yetkin Yayınları, Ankara, 2008.

KIRCA, İsmail. : Hukukî Yönüyle Borsa Opsiyon İşlemleri. Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 2000.

KIRMAN, Ahmet. : “Opsiyon Sözleşmesinin Hukuki Niteliği ve İşlemin Vergisel Boyutu” Prof. Dr. Ali Bozer’e Armağan, 1998, s. 713-745.

KOCA, Ezgi : İzahnameden Doğan Sorumluluk, SPK Yeterlik Etüdü, Ankara, 2010.

KÖPRÜLÜ, Bülent; : Sınırlı Ayni Haklar, 2. Bası, İstanbul, 1983.
KANETİ, Selim.

- KÖROĞLU, Abdülkadir.** : Gayrimenkul Sertifikası Modeli ve Türkiye’de Uygulanabilirliği, Gazi İktisat ve İşletme Dergisi, 2016, C.2. S.1, s. 1-29
- KUBILAY, Huriye.** : Türk Hukuku'nda Altına ve Diğer Kıymetli Madenlere Dayalı Sermaye Piyasası Araçları, Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi, 1998.
- KUNTALP, Erden** : Karışık Muhtevalı Akit (Karma Sözleşme), Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Gözden Geçirilmiş ve Yenilenmiş 2. Bası, Ankara 2013.
- KURDAR KURDARCAN, Merve** : Türk Sermaye Piyasası Hukukunda Kira Sertifikaları ile Gayrimenkul İnşaatının Finansmanı, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi, 2008.
- KURU, Baki:** : İcra ve İflas Hukuku El Kitabı, 2.bs., İstanbul: Türkmen Kitabevi, 2006.
- KÜRŞAT, Zekeriya** : İnşaat Sözleşmesi, Filiz Kitapevi, İstanbul, 2017.
- KÜTÜKÇÜ, Doğan.** : Sermaye Piyasası Hukuku, C. I, İstanbul, Beta Yayınevi, 2004.
- MAKARACI, Aslı** : Konut Finansmanı Sisteminde İhraç Edilen Menkul Kıymetler ve Teminatları, İstanbul: On İki Levha Yayıncılık, 2009.
- MANAVGAT, Çağlar** : Sermaye Piyasası Kanunu’nun 10/A Maddesi Hükmüne Göre Kaydi Sistemin Esasları, Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 2001, C.50 S. 2, s. 159-191.
- MANAVGAT, Çağlar** : Sermaye Piyasasında Aracı Kurumlar. Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 1991. (**Aracı Kurumlar**)
- MEMİŞ, Tekin; TURAN, Gökçen** : Sermaye Piyasası Hukuku, 3.bs., Ankara, Seçkin Yayıncılık, 2017.
- MOROĞLU, Erdoğan** : Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Kanunu 40. Yılında Türk Ticaret Kanunu, İstanbul, 1997.
- MUTLU UŞAKLI, Senem** : Halka Arz Kavramı ve Halka Arzda Kullanılan Satış Yöntemleri, Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2010.

- NOMER, Haluk N.** : Borçlar Hukuku Genel Hükümler, 10. Bası, Beta Yayıncılık, İstanbul, 2011.
- NOMER, Haluk N.** : Borçlar Hukuku Genel Hükümler, 10.bs., İstanbul: Beta Yayıncılık, 2011.
- NOMER, N. Füsün** : “Yatırım Fonlarında Katılma Belgesi Sahibi ile Kurucu Arasındaki Hukuki ilişki ve Katılma Belgesi Sahibinin Hukuki Durumu”, Prof. Dr. Ömer Teoman’a 55. Yaş Günü Armağanı, C.1. İstanbul, 2002, s. 595-662.
- OĞUZ, Sefer** : Bankacılık Kanunu Kapsamında Banka Yöneticilerinin Şahsi Sorumlulukları, İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C.8, S.1, 2017, s. 255-286.
- OĞUZMAN, Kemal** : “Özel Sektörde Gayrimenkul Sertifikası Sistemi Kurulması”, Reha Poroy’a Armağan, 1995, Vedat Kitapçılık, s. 300-318.
- OĞUZMAN, Kemal, ÖZ, Turgut** : Borçlar Hukuku Genel Hükümler, 13.bs., İstanbul: Vedat Kitapçılık, Cilt: 1-2, 2017.
- OĞUZMAN, M. Kemal.** : Kat Mülkiyeti Meselesi ve Hal Çaresi, İstanbul, 1958.
- OĞUZMAN, M. Kemal; SELİÇİ, Özer; OKTAY-ÖZDEMİR, Saibe** : Eşya Hukuku, Filiz Kitapevi, İstanbul, 2016.
- OKTAY, Saibe.** : “İsimsiz Sözleşmelerin Geçerliliği, Yorumu ve Boşluklarının Tamamlanması”, İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası, 1996, C.55, S. 1-2, s. 263-296.
- ÖNDER, Mehmet Fahrettin.** : “Fonksiyonları Açısından Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu ve Yatırımcı Tazmin Merkezi’nin Karşılaştırılması”, Ticaret ve Fikri Mülkiyet Hukuku Dergisi, C.4, S.1, 2018, s. 33-55.
- ÖRTEN, Remzi; ÖRTEN, İpek.** : Türev Finansal Araçlar ve Muhasebe Uygulamaları. Gazi Kitabevi, 2001.
- ÖZ, Turgut** : İnşaat Sözleşmesi ve İlgili Mevzuat, Vedat Kitapçılık, 2016.

- ÖZCAN, Fatma** : Sermaye Piyasası Aracı Olarak Gayrimenkul Sertifikaları, Marmara Üniversitesi yayımlanmamış doktora tezi, İstanbul, 2004,
- ÖZDEMİR, Biltekin** : Osmanlı Devleti Dış Borçları. Ankara Ticaret Odası Yayınları, Ankara, 2009.
- ÖZDEMİR, Biltekin** : Osmanlı Devleti Dış Borçları, Ankara: Ankara Ticaret Odası Yayınları, 2009, s. 46-47.
- ÖZKUL, Levent** : Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş ve Sermaye Piyasası Araçlarının Kaydileştirilmesi, SPK Denetleme Dairesi, SPK Yeterlilik Etüdü, İstanbul 2003.
- ÖZSUNAY, Ergun.** : Türk Hukukunda ve Mukayeseli Hukukta İnançlı Muameleler. İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi, 1968.
- ÖZŞAHİN, Ahmet** : Vadeli İşlem Sözleşmesinin Hukuki Niteliği. Sermaye Piyasası Kurulu, 1999.
- ÖZTAN, Fırat** : Kıymetli Evrak Hukuku, Güncelleştirilmiş 18. Bası, Turhan Kitapevi, Ankara, 2013.
- ÖZTÜRK, Gülay.** : İnançlı işlemler. Yetkin Yayıncılık, Ankara, 1998.
- PARLAKKAYA, Raif.** : Finansal Türev Ürünler ile Mali Risk Yönetimi ve Muhasebe Uygulamaları, Nobel Kitapevi, 2005.
- PASLI, Ali** : “Türk Hukukunda Menkul Kıymetler Kavramı”, Prof. Dr. Hüseyin Ülgen’e Armağan, İstanbul, 2007, s. 1513-1579. (Menkul Kıymetler)
- PASLI, Ali** : Anonim Ortaklık Kurumsal Yönetimi (Corporate Governance), 2. Bası, Çağa Hukuk Vakfı, İstanbul, 2005.
- PENEZOĞLU, Yusuf Gökhan.** : Hukuki Yönleriyle Vadeli İşlem (Futures) Sözleşmeleri. Kazancı Yayınları, İstanbul, 2004.
- POROY, Reha; TEKİNALP, Ünal; ÇAMOĞLU, Ersin.** : Ortaklıklar Hukuku II, 13. Bası, Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2017. (**Ortaklıklar Hukuku**)
- POROY, Reha; TEKİNALP, Ünal; ÇAMOĞLU, Ersin.** : Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku, İstanbul, 2009, (**Ortaklıklar ve Kooperatif**)

- POROY, Reha; TEKİNALP, Ünal; ÇAMOĞLU, Ersin.** : Ortaklıklar ve Kooperatifler Hukuku, 4. Bası, İstanbul, 1988.
- POROY, Reha; TEKİNALP, Ünal** : Kıymetli Evrak Hukuku Esasları, 15. Baskı, Arıkan Kitapevi, İstanbul, 2001. (**Kıymetli Evrak (2001)**)
- POROY, Reha; TEKİNALP, Ünal** : Kıymetli Evrak Hukuku Esasları, 18. Bası, Arıkan Kitapevi, İstanbul, 2007. (**Kıymetli Evrak (2007)**)
- PULAŞLI, Hasan** : Kıymetli Evrak Hukuku, 5. Baskı, Nobel Kitapevi, İstanbul, 2001. (**Kıymetli Evrak**)
- PULAŞLI, Hasan.** : Şirketler Hukuku Şerhi. C.I-II, Ankara, 2014.
- PULAŞLI, Hasan.** : Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Anonim Şirket Yönetim Kurulu Üyelerinin Özen Yükümlülüğü ve Müteselsil Sorumluluğu, BATİDER, Mart 2009, C. XXV, S.1: 2009, s. 27-63.
- REİSOĞLU, Safa.** : Uygulamada Kat Mülkiyeti: Yargıtay Kararlarıyla Genişletilmiş, Sevinç Matbaası, 1969.
- REİSOĞLU, Safa** : Türk Borçlar Hukuku Genel Hükümler. Beta Basım, 2013, (**Borçlar Hukuku**)
- REİSOĞLU, Safa** : Uygulamada Kat Mülkiyeti, Yargıtay Kararları ile Genişletilmiş, Sevinç Matbaası, İstanbul, 1969. (**Kat Mülkiyeti**)
- RUHİ, Canan; RUHİ Ahmet Cemal** : Kentsel Dönüşüm Rehberi ve İmar Barışı Uygulaması, Ankara: Seçkin Yayıncılık, 2018.
- SAYMEN, Ferit Hakkı; ELBİR, Halid Kemal.** : Türk Eşya Hukuku Dersleri. Filiz kitabevi, 1963.
- SELIÇI, Özer.** : Seçimlik Borçların İfası. İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası, C. XXXIV, S, 1969, 1-4, s.375-399.
- SEROZAN, Rona.** : Sözleşmeden Dönme, Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2007.
- SEVİ, Ali Murat** : Anonim Ortaklıkta Payın Devri, Seçkin Yayıncılık, 2012.
- SIRMEN, A. Lâle.** : Türk Özel Hukukunda Şart. Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 1992.

- SOMER, Mehmet** : Türk Sermaye Piyasası Kanunu Hükümlerinin Türk Ticaret Kanunu'nun Tedrici Kuruluş Sistemi Üzerindeki Etkileri, İstanbul, 1990.
- SÖNMEZ, Yusuf Ziyaeddin** : Aracı Kurumların Hukuku Sorumluluğu, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, yayımlanmamış yüksek lisans tezi, Ankara, 1997.
- SÖYLER, İlhami.** : Hukuki ve Mali Boyutlarıyla Sukuk (Kira Sertifikaları), Birinci Baskı, Ankara, Gazi Kitabevi, 2014.
- SÜMER, Ayşe** : Türk Sermaye Piyasası ve Seçilmiş Mevzuat, 3. Baskı, İstanbul, 2002.
- ŞAHİN, Cenk** : “Afet Riski Altındaki Alanların Dönüştürülmesi Hakkında Kanun”, Ed. Melikşah Yasin, Cenk Şahin, Kentsel Dönüşüm Hukuku, 2.bası, On İki Levha Yayıncılık, İstanbul, 2015, s. 63-117.
- ŞENGÜL, Selami.** : Sermaye Piyasası Mevzuatı Açıklama ve Yorumları, İmaj Yayınevi, Ankara, 2002.
- ŞİMŞEK, Suat** : Türkiye’de Kentsel Dönüşüm Uygulamaları, 4.bs., Ankara: Seçkin Yayıncılık, 2016.
- TAN, Turgut.** : Ekonomik Kamu Hukuku Dersleri, Turhan Kitabevi, 2010.
- TANDOĞAN, Haluk** : Özel Borç İlişkileri, Borçlar Hukuku, C.1-II, 6. Bası, İstanbul, 1992.
- TANÖR, Reha** : Türk Sermaye Piyasası I Cilt – Taraflar, Bası, CI, Beta Yayınevi, İstanbul, 1999. (**Taraflar**)
- TANÖR, Reha** : Sermaye Piyasası Hukuku II. Cilt – Halka Arz, İstanbul, 2000. (**Halka Arz**)
- TEKER, Murat Bahadır** : Sermaye Piyasası Araçları Yoluyla Gayrimenkul Finansmanı ve Yatırımı. Sermaye Piyasası Kurulu, 2000.
- TEKINALP, Ünal.** : Fondaki Bankanın Hukuku. Lebib Yalkın Yayınları, 2003.

- TEKİNALP, Ünal;** : Yeni Anonim ve Limited Ortaklıklar Hukuku ile Tek Kişi Ortaklığının Esasları, 2. Bası, Vedat, İstanbul, 2012.
- TEKİNAY, Selahattin Sulhi.** : Kat Mülkiyeti, Filiz Kitabevi, İstanbul, 1991.
- TEKİL, Fahiman** : Anonim Şirketler Hukuku, Fakülteler Matbaası, İstanbul, 1998.
- TEKİNALP, Ünal** : “Nama Yazılı Kaydi Payların Devrinde Merkezi Kayıt Kuruluşu Kayıtlarının Etkisi”, Prof. Dr. Tahir ÇAĞA’nın Anısına Armağan, İstanbul, 2000, s. 537-543.
- TEKİNALP, Ünal** : Evraksız Kıymetli Evraka veya Kıymet Haklarına Doğru, Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi, Haziran, C. XIV, S. 3, 1988, s. 1-16. (**Evraksız**)
- TEKİNALP, Ünal** : Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları, Ekonomik ve Sosyal Yayınları, İstanbul, 1982. (**Sermaye Piyasası**)
- TEKİNALP, Ünal.** : “Türk Bankacılık Uygulamasında Genel İşlem Şartları”. Prof. Dr. Ernest E. HIRSCH’in Hatırasına Armağan (1902–1985). Ankara, 1986, s. 123-160.
- TEKİNAY, Selahattin Sulhi; AKMAN, Serme; BURCUOĞLU Haluk, ALTOP, Atilla** : Eşya Hukuku, C.1, 5. Bası, İstanbul, 1989.
- TEKİNAY, Selahattin Sulhi; AKMAN, Sermet; BURCUOĞLU Haluk, ALTOP, Atilla** : Borçlar Hukuku Genel Hükümler, 7. Bası, İstanbul, 1993.
- TEOMAN, Ömer** : “Menkul Değer Borsaları ve Alman Sistemi”, Tüm Makalelerim, C.I, Beta Yayınevi, İstanbul, 2012, s. 195-214.
- TEOMAN, Ömer** : Anonim Ortaklıkta İntifa Senetleri. İstanbul Üniversite Kitabevi, 1973.
- TEOMAN, Ömer** : Tüm Makalelerim, İstanbul, C.1-II, Oniki Levha Yayıncılık, 2012,

- TÖREMİŞ, Hatice Ebru.** : Türk Ticaret Kanunu Tasarısı ve Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Nama Yazılı Payların Borsada Devri, SPK Yeterlilik Etüdü, Ankara, 2008.
- TURAN, Gökçen** : Menkul Kıymetleştirme ve Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler, Oniki Levha Yayıncılık, 2012. **(Menkul Kıymetleştirme)**
- TURAN, Gökçen** : Türk Hukukunda İzahnameden Doğan Hukuki Sorumluluğun Esasları, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C.XX, S.1, 2016, s. 170-198. **(İzahnameden Doğan Sorumluluk)**
- TURAN, Menaf; BAYRAM, Müfid** : “Toprağın Menkulleştirilmesi”, Memleket Siyaset Yönetim Dergisi, C.5, S. 12, 2010/12.
- TURANBOY, Asuman** : Varakasız Kıymetli Evrak, Ankara, Banka ve Ticaret Hukuku Enstitüsü, 1998.
- TURANBOY, Asuman** : Halka açık banka ve hissedarının korunması. Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 2002
- TÜTÜNCÜBAŞI, Cumhur** : Türev Araçları ile İlgili İşlemler ve Bu İşlemlerin Hukuki Niteliği, İstanbul, 2006.
- TÜYSÜZ, Mustafa** : Sermaye Piyasası Hukukunda Varlığa/İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetleştirme, Yetkin Yayıncılık, Ankara, 2011.
- ULUDAĞ, İlhan.** : Konut Üretiminde Bölgesel Koşullara Uygun Alternatif Finansman Sistemleri ve Teknikleri. İTO, 1997.
- ULUSOY, Yılmaz** : Sermaye Piyasası Kanunu Yorum ve Açıklaması, Olgaç matbaası, 1981.
- UZUNOĞLU, Sadi.** : Para ve Döviz Piyasaları. ECU Eğitim ve Danışmanlık Hizmetleri, 2000.
- ÜÇİŞİK, Güzin; ÇELİK, Aydın.** : Anonim Ortaklıklar Hukuku, Adalet Yayınevi, 2013.
- ÜLGEN, Hüseyin; HELVACI, Mehmet; KENDİGELEN, Abuzer; KAYA, Arslan** : Kıymetli Evrak Hukuku, Yeni Türk Ticaret Kanunu’na, Yeni Çek Kanunu’na ve Yeni Sermaye Piyasası Kanunu’na Göre Güncellenmiş Yedinci Bası’dan, Onuncu (Tıpkı) Bası, Oniki Levha Yayıncılık, İstanbul, 2015.

- ÜNAL, Mücahit** : “Sermaye Piyasası Araçlarının Kaydileştirilmesi”, Selçuk Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 2011, 19.1, s. 225-270
- ÜNAL, Oğuz Kürşat** : Aracı Kurumlar: Türk ve Amerika Birleşik Devletleri Hukukunda Aracı Kurumlar, Yaklaşım Yayınları, Ankara, 1997. (**Aracı Kurumlar**)
- ÜNAL, Oğuz Kürşat** : “Gayrimenkul Sertifikaları”, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C: IX, Sayı:1-2, Haziran-Aralık, 2005. (**Gayrimenkul Sertifikaları**)
- ÜNAL, Oğuz Kürşat** : Menkul Kıymetler: Türk ve Amerika Birleşik Devletleri Hukukunda Menkul Kıymetler, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 1988. (**Menkul Kıymetler**)
- ÜNAL, Oğuz Kürşat** : Sermaye Piyasası Hukuku ve Mevzuatı. Asil Yayın Dağıtım, 2005. (**Sermaye Piyasası**)
- ÜNAL, Oğuz Kürşat** : Sermaye Piyasalarında Halka Açık Anonim Ortaklıklar, Nobel Kitapevi, Ankara, 1999.
- VURAL, Ashi** : Türk Hukuk Sistemi Çerçevesinde Menkul Kıymetlerin Kaydileştirilmesi, SPK Yeterlilik Etüdü, Ankara, 1999.
- YALIN, Pınar** : Sermaye Piyasalarında Menkul Kıymet Kaydileştirilmesi ve Türkiye Uygulaması, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, Sermaye Piyasası ve Borsa Ana Bilim Dalı Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2006.
- YASAMAN, Hamdi** : Menkul Kıymetler Borsası Hukuku, İstanbul, 1992. (**Menkul Kıymetler**)
- YASAMAN, Hamdi** : YASAMAN, Hamdi. İsviçre ve Fransız Hukukunda Yatırım Fonları ve Türk Hukukunda Uygulanma İmkanları, MEBAN, İstanbul, 1980. (**Yatırım Fonları**)
- YASIN, Melikşah** : Sermaye Piyasası Kurulu ve İşlemleri. Seçkin Yayıncılık, 2002. (**Sermaye Piyasası Kurulu**)
- YASİN, Melikşah** : “Kentsel Dönüşüm Uygulamalarına İlişkin Temel İlkeler”, Ed. Melikşah Yasin, Cenk Şahin, Kentsel

Dönüşüm Hukuku, 2.bs., İstanbul: On İki Levha Yayıncılık, 2015, s.1-15.

- YAVUZ, Cevdet** : Türk Borçlar Hukuku Özel Hükümler, C.I, İstanbul, 1994.
- YAVUZ, Cevdet; ACAR, Faruk; ÖZEN, Burak** : Borçlar Hukuku Dersleri Özel Hükümler, 6098 Sayılı Türk Borçlar Kanunu'na Göre Güncellenmiş ve Yenilenmiş 14. baskı, İstanbul: Beta Yayıncılık, 2016.
- YAYLA Yıldızhan** : İdare Hukuku, 2. Bası, İstanbul 1990.
- YEŞİL, Mehmet** : Tapu İşlemleri Uygulama & Mevzuat, Genişletilmiş ve Güncellenmiş 10. Basım, İstanbul, 2016.
- YILDIZ Şükrü** : “Tahvil Sahipleri Genel Kurulu”, Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, Cilt: 8, Sayı: 3, 1990.
- YILMAZ, Lerzan** : “Kıymetli Evrak Mevhumunu Değiştiren Gelişme – Evraksız Kıymetli Evrak”, Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, C. XV, S. 1, Cumhuriyetin 75. Yıldönümü Armağanı, İstanbul, 1999, s. 435-452
- YILMAZ, Mustafa Kemal.** : Döviz Vadeli İşlem Sözleşmeleri (Currency Futures), İstanbul, 2002.
- YÜCE, M. Bilgin.** : Edimi Belirleme Yetkisinin Mevcut Genel İşlem Koşulları Teorisi ve 6098 Sayılı Türk Borçlar Kanunu Açısından Değerlendirilmesi Yaşar Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, S. 3, 2014, s. 3191-3238.
- ZEVLİLER, Aydın; GÖKYAYLA, Emre** : Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri, 17.bs., Ankara: Turhan Kitabevi, 2017.
- ZEVLİLER, Aydın; GÖKYAYLA Emre,** : Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri, 17. Basım, Turhan Kitabevi, Ankara, 2007.

ÇEVİRİMİÇİ KAYNAKLAR

- AKKANAT, Halil** : Taşeronluk (Alt Müteahhitlik) Sözleşmesi, İstanbul, 2000.
<https://tez.yok.gov.tr/UlusalTezMerkezi/>
- ALBAYRAK, Eyüp** : Finansal Piyasalar ve Finansal Kurumlar
http://content.lms.sabis.sakarya.edu.tr/Uploads/78228/34604/ey%C3%BCp_albayrak_hafta_7.pdf
- BAK, Başak** : Borsa Opsiyon Sözleşmesi. Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Fakültesi Dergisi, 2009, 64.4, s. 39-75.
<http://dergiler.ankara.edu.tr/dergiler/42/1345/15584.pdf>
- BUILDING SOCIETY** : History of Building Societies
<http://www.buildingsociety.com/history.shtml>
- EĞİLMEZ, Mahfi** : Osmanlı Dış Borçlanmasında Menkul Kıymetleştirme
<http://www.mahfiegilmez.com/2017/06/osmanli-ds-borclanmasndan-menkul.html>
- FREHEN, Ri;
GOETZMANN, N.
William;
ROUWENHORS, K.
Geert, Ed. WHITE,
Eugene N., SNOWDEN,
Kenneth; FISHBACK,
Price** : Dutch Securities For American Land Speculation in the Late Eighteenth Century, Chicago: University of Chicago Press, 2014.
<https://www.nber.org/chapters/c12795>
- Gelir Ortaklığı Senetler** : <https://www.borsaistanbul.com/en/products-and-markets/products/debt-instruments>
- GÖKTÜRK, Kürşat;
ÇELEBİ, Mehmet** : Farklılaştırılmış Teselsülün Özellikle Dış İlişki Bakımından Anlamı ve Bankacılık Kanununu Şahsi İflas Sorumluluğu ile Karşılaştırılması, İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C.2 Sayı:2, 2011
<https://dergipark.org.tr/download/article-file/208256v>
- Kat Mülkiyet Kanunu
Hk. İzahname** : <https://test.tkgm.gov.tr/sites/default/files/icerik/ekleri/1392.pdf>

KRONOVET, Alan

“Note Comment: IV Securities. An Overview of Commercial Mortgage Backed Securitization: The Devil is in the Details”, North Carolina Banking Institute, 1997, s. 288-321.

<https://scholarship.law.unc.edu/cgi/viewcontent.cgi?referer=https://www.google.com/&httpsredir=1&article=1018&context=nbi>

Merkezi Kayıt Kuruluşu

Merkezi Kaydi Sistem İş ve Bilişim Uygulama İlke ve Kuralları Yönergesi

<https://gms.kap.org.tr/assets/GMSEsaslari.pdf>

Mevzuat Kaynakları

: www.mevzuat.gov.tr

www.resmigazete.gov.tr

www.tbmm.gov.tr

www.spk.gov.tr

<http://www.kgm.adalet.gov.tr/Tasariasamalari/Kanunlasan/2011Yili/kanmetni/6098ss.pdf>

<https://www.tbmm.gov.tr/sirasayi/donem24/yil01/ss337.pdf>
(Sermaye Piyasası Kanunu Gerekçesi)

<https://www.tbmm.gov.tr/sirasayi/donem24/yil01/ss337.pdf>
(Sermaye Piyasası Kanunu Tasarısı Plan ve Bütçe Komisyonu değişikliği hk)

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32003L0071> (2003/71/EC sayılı AB Direktifi)

Öcal, Nurcan

: Türkiye’de Menkul Kıymetleştirme Uygulaması, Etkileri, Sorunları ve Çözüm Önerileri, Ankara, 1994, s 1.

<http://www.spk.gov.tr/Sayfa/Dosya/701>

ÖZHAN, Metin

: Sermaye Piyasalarında Hisse Senedi Halka Arzları ve Sonrasında Uygulanan Fiyat İstikrarı Yöntemleri

http://www.gyo.com.tr/gyo_files/

**PRYKE, Micheal;
FREEMAN, Tim**

Mortgage-backed securitization in the United Kingdom: The background, Housing Policy Debate, Cilt: 5 Sayı: 3, 1994.

- https://www.innovations.harvard.edu/sites/default/files/hpd_0503_pryke.pdf
- PVMR-3** : <https://tr.investing.com/equities/toki-park-mavera-project-reit>
- ŞAHİN, Güzin** : Halka Açık Anonim Ortaklıkların Yapısı Değişikliklerinde Kamuyu Aydınlatma
- <https://docplayer.biz.tr/249695-Halka-acik-anonim-ortakliklarin-ortaklik-yapisi-degisikliklerinde-kamuyu-aydinlatma.html>
- TOKİ Park Maveria III İzahname Seti** : <https://www.toki.gov.tr/izahname-seti>
- <https://www.borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/urunler/gayrimenkul-sertifikalari>
- <https://www.toki.gov.tr/park-mavera-iii-gayrimenkul-sertifikasi>
- <https://www.toki.gov.tr/haber/gayrimenkul-sertifikasi-ihrac-duyurusu>
- <https://www.kap.org.tr/tr/sirket-bilgileri/ozet/8acae2c45a97ffbb015bce692d0a201c>
- TURAN, Menaf; BAYRAM, Müfid** : Toprağın Menkulleştirilmesi
- <http://www.msydergi.com/uploads/dergi/97.pdf>
- TÜRK DİL KURUMU SÖZLÜĞÜ** : www.tdk.gov.tr
- Türkiye İstatistik Kurumu** : <http://tuik.gov.tr/PreHaberBultenleri.do?id=30875>
- URAS, Güngör** : <http://www.milliyet.com.tr/yazarlar/gungor-uras/kopru-ve-otoyol-satisti-icin--gos-1682551/>
- White, Eugene N.; SNOWDEN, Kenneth; FISHBACK, Price** : Housing and mortgage markets in historical perspective. University of Chicago Press, 2014, s. 310-311.
- www.booksgoogle.com.tr
- Yatırımcı Tazmin Merkezi** : <https://www.sayistay.gov.tr/tr/Upload/62643830/files/raporlar/kid/2017/>

Di%C4%9Fer_Kamu_%C4%B0dareleri/YATIRIMCI%20T
AZM%C4%B0N%20MERKEZ%C4%B0.pdf

<http://www.ytm.gov.tr/hakkimizda/idari-ve-hukuki-yap%C4%B1.aspx>

<http://www.ytm.gov.tr/s-sorulan-sorular/tazmin-ile-ilgili-s%C4%B1k%C3%A7a-sorulan-sorular.aspx>

YILMAZ, Serpil

: 3. köprü için fetih sürprizi!

<https://www.haberturk.com/ekonomi/para/haber/828740-3-kopru-icin-fetih-surprizi>

ÖZGEÇMİŞ

1989 yılında Ankara’da doğdu. İlk ve orta öğrenimini Belçika ve Türkiye’de tamamladı. 2012 yılında Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesinden mezun oldu. Avukat olarak yurt içi ve yurt dışındaki çeşitli müvekkillere hukuki danışmanlık yaptı. 2018 yılında Fransa’ya giderek Uluslararası Atom Enerjisi Ajansı tarafından düzenlenen Uluslararası Nükleer Hukuk Eğitimi Programını bitirdi.

Halen, İstanbul Barosu’na kayıtlı avukat olarak faaliyet göstermekte, iyi derecede İngilizce ve Fransızca bilmektedir.

TEZ ONAY SAYFASI

Üniversite : T.C. GALATASARAY ÜNİVERSİTESİ
Enstitü : SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
Hazırlayanın Adı Soyadı : Mesut Kaya
Tez Başlığı : Gayrimenkul Sertifikaları ve Uygulaması
Savunma Tarihi : 18.09.2019
Danışmanı : Dr. Öğr. Üyesi H. Ali Dural

JÜRİ ÜYELERİ

Unvanı, Adı Soyadı

İmza

Dr. Öğr. Üyesi H. Ali Dural

Prof. Dr. Mehmet Erdem

Doç. Dr. Ali Paslı

Enstitü Müdürü

Prof. Dr. M. Yaman ÖZTEK

V. Dr. Öğr. Üyesi A. Fahri NEGÜS