

BÖLÜM 1**SERMAYE PİYASASI KANUNU****1.1 Kavramsal Çerçeve**

Sermaye piyasası, orta ve uzun vadeli ödünç verilebilir fonların; sermaye piyasası araçlarının alım satımı suretiyle tasarruf sahiplerinden yatırımcılara aktarılmasını sağlayan sistemin, başka bir ifade ile yatırımcılar, tasarruf sahipleri ve bunlar arasındaki fon akımını sağlayan aracı kurum ve bankalar, yatırım ortaklıkları ve yatırım fonları gibi aracı ve yardımcı kuruluşlarından oluşan modern finansman sisteminin adıdır.

Finansal piyasa, finansal tasarruf fazlası olan birimler ile mal ve hizmet üretimi, ticareti vb. alanlarda faaliyet göstermek için kaynak ihtiyacı içinde olan başka bir deyişle, fon talep eden birimler arasındaki fon akışını sağlamaktadır. Bu yönüyle finans piyasasını ekonomiye kaynak aktaran, tasarrufları yatırımlara dönüştüren sistem olarak tanımlayabiliriz.

Finans piyasalarının başlıca beş fonksiyonunun olduğu söylenebilir.

Bunlar;

- ✓ reel piyasaya kaynak sağlamak,
- ✓ sermaye birikimini oluşturmak,
- ✓ piyasanın ihtiyaç duyduğu likiditeyi temin etmek,
- ✓ ekonomik yapı içinde yer alan aktörlerin her çeşit seviyede karar alırken karşı karşıya kaldığı riskleri dağıtmak veya bunları başka kesimlere aktararak risklerden korunmasını sağlamak
- ✓ ve mülkiyeti tabana yaymaktır.

Riskleri dönüştürmek, mülkiyeti tabana yaymak ve likidite sağlamak gibi fonksiyonların para piyasasından ziyade sermaye piyasasına özgü olduğunu söylemek mümkündür.

Öte yandan, sermaye piyasası, birincil ve ikincil piyasadan oluşmaktadır.

Birincil piyasa, sermaye piyasası araçlarının ihraççısı tarafından ilk defa piyasaya çıkarılarak alıcılara satıldığı piyasadır.

- ✓ Dolayısıyla reel piyasaya kaynak sağlamak ve bu suretle bir yandan da riskleri dağıtmak ve mülkiyeti tabana yayma fonksiyonları esasen birincil piyasada gerçekleşir.
- ✓ Aynı şekilde sermaye birikimini oluşturulmasına da birincil piyasa katkı sağlar. Ancak, sermaye piyasasında yalnızca birincil piyasanın olması yeterli değildir.

İkincil piyasa, daha önce ihraç edilmiş sermaye piyasası araçlarının tasarruf sahipleri arasında alınıp satıldığı piyasadır. Dolayısıyla, ikincil piyasalar, birincil piyasalar gibi ihraççılara fon akışı sağlamazlar.

Ancak, ikincil piyasanın da son derece önemli şu üç fonksiyonu vardır:

- ✓ Bunlardan ilki likidite fonksiyonudur. Sermaye piyasası aracını elinde bulunduran yatırımcının acil nakit ihtiyacı ya da yanlış seçim yaptığını düşünerek yeni bir sermaye piyasası almak istemesi durumunda elindeki sermaye piyasası aracı satarak nakit ihtiyacını gidermesi ikinci el piyasa yoluyla sağlanır.
- ✓ İkincisi fiyatın belirlenmesine ilişkindir. Birincil piyasada işlem görmeye başlayacak sermaye piyasası araçlarının fiyatı belirlenirken ikincil piyasada işlem gören sermaye piyasası araçlarının fiyatı da dikkate alınır.
- ✓ Üçüncü ise, vadeyi belirleme fonksiyonudur. Borçlanma araçlarının ihracında birincil piyasadaki borçlanma aracının vadelerini ikinci el piyasada işlem gören borçlanma araçlarının vadeleri belirlemektedir.

Sermaye piyasaları diğer bir açıdan gerçekleştirilen alım-satım işlemi sonucunda el değiştiren kıymetlerin vadesine bağlı olarak spot ve vadeli piyasalar olmak üzere ikiye ayrılır.

Spot piyasalar, belli miktarda bir mal veya kıymetin ve bunların karşılığı olan paranın işlemin ardından el değiştirmesini sağlayan piyasalardır. Borsa İstanbul A.Ş. bünyesinde faaliyet gösteren **Pay Piyasası ve Tahvil ve Bono Piyasası** spot piyasalara örnek teşkil eder.

Vadeli piyasalar ise, ilerideki bir tarihte teslimatı yapılmak üzere herhangi bir malın veya finansal aracın, bugünden alım satımının yapıldığı piyasalardır. Vadeli piyasaların tanımı; **forward, swap, futures ve opsiyon** işlemlerinin tamamını içermektedir.

Örnek Soru

Aşağıdakilerden hangisi finansal piyasaların fonksiyonlarından biri değildir?

- A) Mali piyasaya kaynak sağlamak
- B) Sermaye birikimini oluşturmak
- C) Piyasanın ihtiyaç duyduğu likiditeyi temin etmek
- D) Ekonomik yapı içinde yer alan aktörlerin her çeşit seviyede karar alırken karşı karşıya kaldığı riskleri dağıtmak veya bunları başka kesimlere aktararak risklerden korunmasını sağlamak
- E) Mülkiyeti tabana yaymak

Örnek Çözüm

Finans piyasalarının başlıca beş fonksiyonunun olduğu söylenebilir.

Bunlar ;

- ✓ reel piyasaya kaynak sağlamak,
- ✓ sermaye birikimini oluşturmak,
- ✓ piyasanın ihtiyaç duyduğu likiditeyi temin etmek,
- ✓ ekonomik yapı içinde yer alan aktörlerin her çeşit seviyede karar alırken karşı karşıya kaldığı riskleri dağıtmak veya bunları başka kesimlere aktararak risklerden korunmasını sağlamak
- ✓ ve mülkiyeti tabana yaymaktır. Cevap A

Örnek Soru

- I- Likidite
- II- Vadeyi belirleme
- III- Fiyatı belirleme

Yukarıdakilerden hangisi ya da hangileri ikincil piyasaların temel fonksiyonları arasında yer almaktadır?

- A) Yalnız I
- B) Yalnız II
- C) Yalnız III
- D) I ve II
- E) I, II ve III

Örnek Çözüm

İkincil piyasanın da son derece önemli şu üç fonksiyonu bulunmaktadır:

- ✓ Bunlardan ilki likidite fonksiyonudur.
- ✓ İkincisi fiyatın belirlenmesine ilişkindir.
- ✓ Üçüncü ise, vadeyi belirleme fonksiyonudur. Cevap E

1.2. Sermaye Piyasasının Unsurları

Sermaye piyasasının başlıca altı unsurunun olduğu söylenebilir.

Bunlar sırasıyla,

- ✓ Fon talep edenler,
- ✓ fon arz edenler,
- ✓ sermaye piyasası araçları,
- ✓ tasarrufların yatırımlara dönüştürülmesine aracılık eden, yardımcı kuruluşlar,
- ✓ borsalardır.

1.2.1. Fon Talep Edenler

Fon talep edenler, iktisadi-ticari faaliyetlerini icra ederken ihtiyaç duydukları kaynağı karşılamak üzere sermaye piyasası aracı ihraç eden kesimi ifade eder.

6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu (6362 sayılı SPKn) md. 3/1-h bendinde **ihraççı**, “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 tanımlanmıştır.

Yatırım fonları hariç, tüzel kişiliği haiz olmayan kuruluşlar, bu kapsamda gerçek kişiler veya donatma iştiraki sermaye piyasası aracı ihraç edemez. Ancak tüzel kişiliği haiz kurumlar arasında herhangi bir sınırlama yapılmamıştır.

Bununla birlikte, kendi özel mevzuatı uyarınca herhangi bir sermaye piyasası aracı ihraç edemeyecek şekilde düzenlenmiş kuruluşlar tüzel kişiliği haiz olsa bile ihraççı olamaz. Örneğin, limited şirketlerin borçlanma aracı ihraç etmesi 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu (6102 sayılı TTK) uyarınca mümkün değildir.

1.2.2. Fon Arz Edenler

Fon arz eden kesim, birikmiş tasarrufu elinde bulunduran ve bu tasarruflarını değerlendirmek isteyen kesimi ifade eder. Bunlar ellerindeki tasarrufları getiri beklentisi ile sermaye piyasası araçlarına yatıran gerçek ve tüzel kişilerden oluşur.

Bireysel/kurumsal, nitelikli/nitelikli olmayan şeklinde çeşitli ayrımlara tabi tutulabilir. Bu tür ayrımlar, yatırımcı kategorilerinin farklı şekillerde korunması ihtiyacından doğmuştur. 6362 sayılı SPKn.’nın 45 inci maddesinin dördüncü fıkrasında Kurula yatırım kuruluşlarının yatırım hizmet ve faaliyetlerinin icrası sırasında yatırımcılara sağlanacak korumanın belirlenmesi ve farklılaştırılabilmesini teminen yatırımcıları sınıflandırma yetkisi tanınmıştır.

Bireysel yatırımcı, kendi risk getiri tercihleri doğrultusunda tasarrufları ile sermaye piyasası aracı satın alan gerçek ve tüzel kişilerdir.

Kurumsal yatırımcı ise esas itibariyle mesleki bir faaliyet olarak münhasıran sermaye piyasasında yatırım yapılmak amacıyla diğer tasarruf sahiplerinden topladıkları fonları sermaye piyasası araçlarına yatırarak bundan elde ettiği getiriyi fon topladığı bireysel tasarruf sahiplerine dağıtan kurumlardır. Kolektif yatırım kuruluşları tipik birer kurumsal yatırımcıdır.

Buna karşılık, nitelikli yatırımcı,

- ✓ yerli ve yabancı yatırım fonları,
- ✓ emeklilik fonları,
- ✓ yatırım ortaklıkları,
- ✓ aracı kurumlar,
- ✓ bankalar,
- ✓ sigorta şirketleri,
- ✓ portföy yönetim şirketleri,
- ✓ ipotek finansmanı kuruluşları,
- ✓ emekli ve yardım sandıkları,
- ✓ vakıflar

506 sayılı Sosyal Sigortalar Kanunu’nun geçici 20 nci maddesi uyarınca kurulmuş olan sandıklar, kamuya yararlı dernekler ile nitelikleri itibariyle bu kurumlara benzer olduğu Kurulca belirlenecek diğer yatırımcılar ve sermaye piyasası araçlarının ihraç tarihi itibariyle en az 1 milyon TL tutarında Türk ve/veya yabancı para veya sermaye piyasası aracına sahip olan gerçek ve tüzel kişiler şeklinde tanımlanmıştır.

Nitelikli yatırımcı tanımı ise en basit anlatım ile kurul düzenlemelerinde belirtilen kıstasları karşılayan ve bunun üstünde yatırım büyüklüğüne sahip olan müşterileri ifade eder.

Mevzuatta ise bu terim kurulun yatırım kuruluşlarına ilişkin düzenlemelerinde tanımlanan ve talebe dayalı olarak profesyonel kabul edilenler de dahil profesyonel müşteri şeklinde tanımlanmıştır.

1.2.3. Sermaye Piyasası Araçları

Sermaye piyasasında fon arz ve talebi, sermaye piyasası araçlarının ihraççılar tarafından çıkarılarak satılması ve tasarruf sahipleri (yatırımcılar) tarafından alınması suretiyle karşılaşır. Başka bir deyişle, fon aktarımı, tasarrufların yatırımlara kanalize edilmesi sermaye piyasası araçlarının ihraççıları tarafından tasarruf sahiplerine satılması ile gerçekleştirilir. Sermaye piyasası araçlarının satılması ile fon talep edenler ile fon arz edenler arasında doğrudan doğruya hukuki bir ilişki kurulmuş olur.

1.2.4. Yardımcı Kuruluşlar

Sermaye piyasasının etkin bir biçimde çalışması için bu alanda uzmanlaşmış kuruluşların varlığı da gerekir. Zira, ihraççının hangi sermaye piyasası aracının hangi fiyat üzerinden ihraç etmesinin uygun olacağı, bunun için en uygun zamanın ne olduğu gibi hususlarda profesyonel hizmet alınması gerekir. Benzer şekilde, yatırımcıların da hangi araçlara, ne zaman yatırım yapması gerektiği konularında yardım alması çok daha isabetli olur.

6362 sayılı SPKn.'nın 35 inci maddesi, yardımcı kuruluşları, sermaye piyasası kurumları adı ile ifade etmiş ve bu kurumları saymıştır.

Buna göre,

- ✓ yatırım kuruluşları,
- ✓ kolektif yatırım kuruluşları,
- ✓ İpotek finansman kuruluşları
- ✓ bağımsız denetim,
- ✓ değerlendirme ve derecelendirme kuruluşları
- ✓ portföy yönetim kuruluşları,
- ✓ merkezi takas ve saklama kuruluşları,
- ✓ konut finansmanı fonları,
- ✓ Varlık kiralama şirketleri,
- ✓ veri depolama kuruluşları ile kuruluş ve faaliyet esasları Kurulca belirlenen diğer sermaye piyasası kurumları bu başlık altına girmektedir.

Örnek Soru

Aşağıdakilerden hangisi sermaye piyasası kurumları arasında yer almamaktadır?

- A) Yatırım kuruluşları
- B) Konut finansmanı kuruluşları
- C) Kolektif yatırım kuruluşları
- D) Bağımsız denetim, değerlendirme ve derecelendirme kuruluşları
- E) İpotek finansmanı kuruluşları

Örnek Çözüm

6362 sayılı SPKn.'nın 35 inci maddesi, yardımcı kuruluşları, sermaye piyasası kurumları adı ile ifade etmiş ve bu kurumları saymıştır. **Buna göre,**

- ✓ yatırım kuruluşları,
- ✓ kolektif yatırım kuruluşları,
- ✓ İpotek finansman kuruluşları
- ✓ bağımsız denetim,
- ✓ değerlendirme ve derecelendirme kuruluşları
- ✓ portföy yönetim kuruluşları,
- ✓ merkezi takas ve saklama kuruluşları,
- ✓ konut finansmanı fonları,

- ✓ Varlık kiralama şirketleri,
- ✓ veri depolama kuruluşları ile kuruluş ve faaliyet esasları Kurulca belirlenen diğer sermaye piyasası kurumları bu başlık altına girmektedir. Cevap B

1.2.5. Borsalar ve Teşkilatlanmış Diğer Piyasalar

Borsalar, borsada işlem görmesi kabul edilen menkul kıymetlerin, alım satımının kendilerinin belirlediği kurallara göre düzen içinde yapılmasını sağlayan, burada teşekkül eden fiyatların ilanına yetkili, tüzel kişiliği haiz kurumlardır.

Bunların kamu kurumu olarak veya gelişmiş ülkelerde olduğu gibi **anonim şirket olarak kurulmaları mümkündür.**

Borsaların en önemli fonksiyonu likiditeyi sağlamak olarak görülebilirse de, bundan ibaret değildir. Bunlara, ekonominin göstergesi olma ve itibar sağlama fonksiyonlarını da ilâve edebiliriz. Aynı şekilde, borsa, o ülkenin yakın, orta ve uzun vadeli ekonomik durumu ile ilgili beklentileri yansıtır. Bu yönüyle, geleceğe yönelik tahmin yapmaya yarayan veri setini de sunar.

Borsanın itibar sağlama fonksiyonu, borsanın, borsada işlem gören şirketler bakımından, o borsaya girişte aranan kriterleri (ki buna kotasyon kriterleri denir, belirli ekonomik büyüklüklere ulaşıldığını gösterir) sağladığını göstermesinin bir sonucudur.

Borsalar, kendi bünyelerinde işlem gören araçların ihraççısı konumundaki şirketlerin ülke çapında tanınmasını da sağlar.

Borsanın bir başka önemli fonksiyonu ise, piyasanın düzenlenmesine katkı sunmasıdır. Başka bir deyişle, borsalar hem öz düzenleyici kuruluş olarak kendi üyelerinin meslek kurallarını düzenler, hem de gerek kotasyon koşulları gerek borsa işlemlerine ilişkin kuralları ile sermaye piyasası hukukunun oluşumu ve gelişimine katkı sağlar.

1.3. Sermaye Piyasasına İlişkin Düzenlemeler

1.3.1. Türleri

Sermaye piyasasına ilişkin düzenlemeler, diğer bir ifade ile sermaye piyasası mevzuatı, 6362 sayılı SPKn. ve onun verdiği yetkiye dayanarak Sermaye Piyasası Kurulu tarafından çıkarılan yönetmelik, tebliğ ve ilke kararları ile sermaye piyasasını doğrudan ve dolaylı olarak ilgilendiren, yani sermaye piyasası ile ilgili konuları içeren veya sermaye piyasasında uygulama alanı bulan diğer tüm düzenlemeler anlaşılır.

Buna göre, 6362 sayılı SPKn. ve Kurul düzenlemeleri dışında kalan ve sermaye piyasasını ilgilendiren düzenlemeler arasında

- ✓ Türk Parasını Korunması ile ilgili 32 sayılı Karar,
- ✓ Borsa mevzuatı,
- ✓ Gümrük ve Ticaret Bakanlığı'nın halka açık ortaklıklara da uygulanan elektronik genel kurullar ile ilgili düzenlemeleri örnek olarak sayılabilir.

Piyasanın sadece 6362 sayılı SPKn ve Kurulca çıkarılacak yönetmelik, tebliğ ve ilke kararları ile işletilmesi mümkün değildir.

Bu nedenle, genel hükümler olarak adlandırabileceğimiz,

- ✓ Türk Medeni Kanunu,
- ✓ Borçlar Kanunu,
- ✓ Türk Ticaret Kanunu,
- ✓ Türk Ceza Kanunu,
- ✓ Hukuk Muhakemeleri Kanunu,
- ✓ Ceza Muhakemesi Kanunu,
- ✓ İdari Yargılama Usulü Kanunu gibi temel kanunlar ve bunlarla ilgili diğer alt düzenlemeler de sermaye piyasasında da uygulama alanı bulacaktır.

Örnek Soru

Ülkemizde sermaye piyasalarının hukuki çerçevesi asıl olarak 6.12.2012 tarih ve 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu (SPKn., Kanun) ile çizilmiştir. 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu aşağıdaki hangi iki kanunla organik bir ilişki içindedir?

- A) Türk Borçlar Kanunu ve Medeni Kanun
- B) Türk Borçlar Kanunu ve Türk Ticaret Kanunu
- C) Türk Ticaret Kanunu ve Bankacılık Kanunu.
- D) Türk Ticaret Kanunu ve Sigortacılık Kanunu.
- E) Türk Borçlar Kanunu ve Bankacılık Kanunu.

Örnek Çözüm

6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu **Türk Borçlar Kanunu ve Türk Ticaret Kanunu** ile organik bağ içindedir. Cevap B

1.3.2. Düzenleme İlkeleri

Hangi alanda olursa olsun bir düzenlemede bulunması gereken temel özellikler vardır. Bunlara düzenleme yapılırken uyulması gereken ilkeler adını verebiliriz.

Bunlar,

- ✓ Genellik,
- ✓ Objektiflik,
- ✓ Şeffaflık,
- ✓ Tutarlılık
- ✓ ve orantınlık/ölçülülüktür.

Sermaye piyasasında yapılacak düzenlemelerde bu ilkelerin yanında ilave bazı ilkelere de dikkat edilmesi gerekir.

Bunlar piyasa bileşenlerini dikkate alma ilkesi ile sadece uygun şekilde yapılan bir değerlendirmenin gerektirmesi halinde müdahalede bulunma ilkesidir.

Bir diğer ifadeyle, yapılan düzenlemenin piyasa bileşenlere etkisinin toplu olarak göz önünde bulundurulmadığı hallerde şeffaflık, orantınlık, tutarlılık ve kimi zamanlarda da sadece uygun şekilde yapılan bir değerlendirmenin gerektirmesi halinde müdahalede bulunma prensipleri yerine getirilmemiş olacaktır.

NOT 1:

SPKn.'nun piyasa düzenleyici bir metin olmasının üç ana sonucu vardır:

- 1- SPKn.'nun piyasa düzenleyici bir metin olmasının ilk sonucu, çerçeve kanun niteliğinde olmasıdır. Çerçeve kanun, düzenlediği konuya ilişkin emredici hükümler dışında ana esasları, hareket sınırlarını belirledikten sonra, detayları düzenleme yetkisini bu konuda uzmanlaşmış kamu otoritesi olan Kurul'a bırakmaktadır. Kurul da SPKn.'den aldığı yetki ile ve çizdiği sınırlar dahilinde detaylı ikincil düzenlemeler yapar, çoğunlukla tebliğler çıkarır, gereken durumlarda uygulamaya yön vermek üzere ilke kararları alır. İşte Kurul da kanuni çerçeve içerisinde etkin ve sağlıklı işleyen bir piyasa perspektifi altında gerekli ikincil düzenlemeleri yapar.
- 2- SPKn.'nun piyasa düzenleyici bir metin olmasının ikinci sonucu, bu kanunun uygulanmasının, yorumlanmasının ve bu Kanuna göre çıkarılacak ikincil düzenlemelerin piyasaya etkisinin devamlı surette dikkate alınması gereğidir. Piyasa düzenleyici metinlerin bir diğer özelliği de yapılan ikincil düzenlemelerin sürekli gözden geçirilip güncellenmesi gereğidir. Esasen tam da bu gerekçeyle piyasa düzenleyici bir kanun çerçeve kanun niteliği taşır.
- 3- SPKn.'nun piyasa düzenleyici bir metin olmasının üçüncü sonucu detaya ilişkin ikincil düzenleme yapmak dışında, gerektiğinde düzeni bozan fiillere yaptırım uygulamak üzere kurulmuş olan Sermaye Piyasası Kuruluna geniş yetkiler tanınmasıdır.

Örnek Soru

- I- Çerçeve kanun niteliği taşımaktadır.
 II- İkincil düzenlemelerin piyasaya etkisinin devamlı surette dikkate alınması
 III- Düzeni bozan fiillere yaptırım uygulamak

Yukarıdakilerden hangisi ya da hangileri SPKn.'nun piyasa düzenleyici bir metin olmasının sonuçları arasındadır?

- A) Yalnız I
 B) Yalnız II
 C) Yalnız III
 D) I ve II
 E) I, II ve III

Örnek Çözüm

SPKn.'nun piyasa düzenleyici bir metin olmasının üç tane sonucu bulunmaktadır.

Bunlar;

- ✓ Çerçeve kanun niteliği taşımaktadır.
- ✓ İkincil düzenlemelerin piyasaya etkisinin devamlı surette dikkate alınması
- ✓ Düzeni bozan fiillere yaptırım uygulamaktır. Cevap E

NOT 2

Sermaye piyasaları konusunda uzmanlaşmış, bir piyasa düzenleyici kurum olan Sermaye Piyasası Kurulu iki temel işlevi yerine getirir.

- ✓ **İkincil düzenleme yapmak**
- ✓ Kurul, zaman içerisinde ikincil düzenlemelerin uygulanmasını izler ve aksayan yanları, genel ekonomik konjonktüre göre tadil edilmesi gerekli hususları tespit ederek gerekli değişiklikleri yapar. **Düzen bozucu fiiller karşısında kendisine SPKn. ile tanınan yetkiler çerçevesinde tedbirler uygulamak, idari para cezası kesmek ve gerektiğinde ilgili hususları Cumhuriyet Savcılıklarına bildirmektir.**

Örnek Soru

Aşağıdakilerden hangisi sermaye piyasasına ilişkin düzenlemede bulunması gereken temel özelliklerden biri değildir?

- A) Genellik
 B) Adillik
 C) Objektiflik
 D) Şeffaflık
 E) Tutarlılık

Örnek Çözüm

Bunlar,

- ✓ Genellik,
- ✓ Objektiflik,
- ✓ Şeffaflık,
- ✓ Tutarlılık
- ✓ ve orantılılık/ölçülülüktür. Cevap B

1.4. 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu SPKn.'nun Hazırlanmasında Belirleyici Olan Temel Faktörler

1.4.1. Türk Ticaret Kanunu

6102 sayılı TTK Tasarısı 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun hazırlanması aşamasına önemli bir belirleyici unsur olarak görülmüştür. TTK'da, sermaye piyasası mevzuatını açıkça saklı tutan hükümler bulunduğu gibi, Sermaye Piyasası Kurulu'na belirli konularda düzenleme yetkisi tanıyarak, yapılacak sonraki tarihli özel düzenlemelerin kapsamını tayin eden hükümler de (Pay senetlerinin halka arz edilmesi, borsa şirketlerinin kendi paylarını iktisabı, borsa şirketlerinde genel kurul toplantısı katılımı, temsilcilerin şirkete bildirim, kurumsal yönetim gibi) TTK'nın yürürlüğe girdiği tarihten itibaren, sermaye piyasası mevzuatının yeni oluşan duruma uyum sağlaması gereğini ortaya çıkarmıştır.

1.4.2. Avrupa Birliği Müktesebatı

Avrupa Birliği Müktesebatı Avrupa Birliğine (AB) tam entegrasyon hedefine göre AB mevzuatının ülkemiz mevzuatına entegre edilmesi çalışmaları içerisinde 6362 sayılı SPKn. önemli bir yer tutmuştur.

Bu doğrultuda daha önce Sermaye Piyasası Kanunu'nun AB Müktesebatına tam uyum hedefine yönelik olarak gerçekleştirilerek tamamlanmış çalışmalar da SPKn.'nun hazırlanması aşamasında önemli bir referans noktası olarak alınmıştır. Tüm kamu kurumlarında olduğu gibi Sermaye Piyasası Kurulu'nda da AB müktesebatının kabulüne yönelik çalışmalar hızlandırılmıştır.

Sermaye Piyasası Kurulu temel olarak "Finansal Hizmetler", "Şirketler Hukuku", "Sermayenin Serbest Dolaşımı" konularındaki AB Müktesebatının üstlenilmesinde sorumlu kuruluşlardan biridir. İşte bu nedenle, AB'ne tam entegrasyon hedefine göre AB mevzuatının ülkemiz mevzuatına entegre edilmesi çalışmaları içerisinde 6362 sayılı SPKn önemli bir yer tutmuştur.

Bu doğrultuda daha önce Sermaye Piyasası Kanunu'nun AB Müktesebatına tam uyum hedefine yönelik olarak gerçekleştirilerek tamamlanmış çalışmalar da 6362 sayılı SPKn'nun hazırlanması aşamasında önemli bir referans noktası olarak alınmıştır.

1.4.3. Ülkemizdeki Sermaye Piyasası Düzenleme Tecrübesi

Ülkemizdeki Sermaye Piyasası Düzenleme Tecrübesi ve Sermaye Piyasası Kanununun Piyasa Düzenleyici Metin Olması Küresel finansal piyasaların değişen yüzü ve küresel krizlerle şekillenen piyasa düzenleme esaslarındaki farklılaşma ülkemiz sermaye piyasası mevzuatının esaslı bir şekilde gözden geçirilmesini gerekli kılmıştır.

2499 sayılı SPKn. ile yürütülen piyasayı düzenleme çalışmaları, piyasaların değişen ve gün geçtikçe daha da karmaşıklaşan yapıları karşısında yetersiz kalmıştır.

Yukarıda açıklanan husus SPKn. hazırlanmasına belli bir dereceye kadar etkili olmuştur.

- ✓ Bununla birlikte, ne AB Müktesebatının, ne 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun ne de mevcut Sermaye Piyasası Kanunu'nun Kanunda yer alan düzenleme şekil ve tercihlerinde gereğinden fazla belirleyici olmadığı görülecektir. Bunun nedeni SPKn.'nun piyasa düzenleyici bir metin olmasında yatmaktadır.
- ✓ Sermaye piyasasını düzenleyici temel metinler, hatta ikincil düzenlemeler her aşamada
 - ihraççı,
 - yatırımcı
 - ve piyasa işlemi üçlüsünü dikkate alarak hazırlanmıştır.

1.5. Sermaye Piyasası Kanunu

- ✓ Ülkemizde sermaye piyasalarının hukuki çerçevesi asıl olarak 6.12.2012 tarih ve 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu (SPKn., Kanun) ile çizilmiştir.
- ✓ SPKn., kendinden önceki 1981 yılında yürürlüğe giren ve 30 yılı aşkın bir süre sermaye piyasalarımızın düzenlenmesinde ana metin olan 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun yerini almıştır.
- ✓ 1981 yılında, 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun yürürlüğe girdiği dönemde ülkemizde etkin ve sağlıklı işleyen bir sermaye piyasası bulunmamaktaydı ve 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun temel amacı sermaye piyasalarını kurmak ve geliştirmektir.
- ✓ 6362 sayılı SPKn. ise yerel ve uluslararası düzeyde 30 yıllık bir tecrübe üzerine hazırlanmıştır.
- ✓ 6362 sayılı SPKn. belirli bir olgunluğa ulaşmış ve gelişime çok açık sermaye piyasalarına hitap etmektedir.
- ✓ 6362 sayılı SPKn.'nun hazırlanmasında uluslararası platformda sermaye piyasası alanındaki en iyi uygulama prensipleri ve bu alandaki Avrupa Birliği düzenlemeleri önemli bir rol oynamıştır.
- ✓ Buna bağlı olarak, teknik bazı farklılıklar dışında, her iki kanun da yatırımcıların hak ve menfaatlerinin korunmasını merkez prensip olarak kabul etmiştir.

Sermaye Piyasası Kanunu,

- ✓ kişiler arasındaki borç ilişkilerini düzenleyen Türk Borçlar Kanunu
- ✓ ve ticari hayatımızı düzenleyen Türk Ticaret Kanunu ile organik bir ilişki içerisinde. Ancak doğal olarak SPKn.'nın yorumlanması ve uygulanması yakın ilişkili olduğu TTK ve TBK'dan bir çok noktada farklılaşmaktadır.
- ✓ Kapsamı, uygulama esasları ve etkisi açısından ele alındığında SPKn. orta ve uzun vadeli finansman sağlanmasına ilişkin usul ve esasları düzenlemekte olup, bir piyasa düzenleyici metindir.
- ✓ Sermaye Piyasası Kurulu (SPKr., Kurul) da SPKn. ile verilen görevleri yerine getirmek ve ikincil düzenlemeleri çıkarmak ile görevli kamu kurumudur.

Örnek Soru

- I- 6362 sayılı SPKn., zaman zaman detaya girse de, aslında bir çerçeve kanundur. Bu, düzenlenen somut konuya ilişkin olarak ana çerçevenin yasa metni ile çizilmektedir.
- II- İlk özelliğine bağlı olarak piyasalara gerekli olan esneklik, gelişmelere tepki verebilme ve uyum kabiliyetinin, öngörülebilirlik ihtiyacı gereği sınırları belirlenmiş bir şekilde ikincil düzenleme yapma yetkisinin düzenleyici otoriteye verilmesidir.
- III- SPKn.'nın piyasa düzenleyici bir metin olmasının üçüncü sonucu detaya ilişkin ikincil düzenleme yapmak dışında, gerektiğinde düzeni bozan fiillere yaptırım uygulamak üzere kurulmuş olan Sermaye Piyasası Kuruluna geniş yetkiler tanınmasıdır.

Yukarıdakilerden hangisi ya da hangileri 6362 sayılı SPKn.'nın 2499 sayılı SPKn.'den bir anlamda miras olarak aldığı esaslardandır?

- A) Yalnız I
- B) Yalnız II
- C) Yalnız III
- D) I ve II
- E) I ve III

Örnek Çözüm

6362 sayılı SPKn.'nın 2499 sayılı SPKn.'den bir anlamda miras olarak aldığı esaslar,

- ✓ 6362 sayılı SPKn., zaman zaman detaya girse de, aslında bir çerçeve kanundur. Bu, düzenlenen somut konuya ilişkin olarak ana çerçevenin yasa metni ile çizilmektedir.
- ✓ İlk özelliğine bağlı olarak piyasalara gerekli olan esneklik, gelişmelere tepki verebilme ve uyum kabiliyetinin, öngörülebilirlik ihtiyacı gereği sınırları belirlenmiş bir şekilde ikincil düzenleme yapma yetkisinin düzenleyici otoriteye verilmesidir. Cevap D

1.5.1. Sermaye Piyasası Mevzuatında Yatırımcının Korunması – Piyasanın Geliştirilmesi Dengesi

Yatırımcının korunması Kanun'un merkezinde yer alan bir kavramdır. Ancak Kanun başlı başına yatırımcının korunmasına yönelik bir kanun değildir.

Sermaye Piyasası Kanunu'nun birinci maddesi şu şekildedir:

Bu Kanunun amacı; sermaye piyasasının güvenilir, şeffaf, etkin, istikrarlı, adil ve rekabetçi bir ortamda işleyişinin ve gelişmesinin sağlanması, yatırımcıların hak ve menfaatlerinin korunması için sermaye piyasasının düzenlenmesi ve denetlenmesidir.

Sermaye piyasasında düzenlemenin nihai amacı, esas itibarıyla, etkin finansal piyasaya ulaşmak ve bu suretle ekonomideki kaynak dağılımını gerçekleştirmek, sınırlı mülkiyetin geniş kitlelere yaygınlaştırılması sağlamaktır.

İşte anılan hüküm, bu nihai amaca güvenilir, şeffaf, etkin, istikrarlı, adil ve rekabetçi bir ortamda işleyişini ve gelişmesini sağlayarak ve yatırımcıların hak ve menfaatlerini koruyarak ulaşılabileceğini ortaya koymaktadır.

Bu Kanunun amacı;

Yatırımcıların Korunması Spkn. Açısından Ana İki Hedeften Biridir.

- ✓ Sermaye piyasasının gelişimine uygun ortam sağlanması,
- ✓ Yatırımcıların hak ve yararlarının korunmasıdır.

SPKn. yatırımcıların hak ve yararlarının korunması kadar sermaye piyasasının etkin ve sağlıklı bir şekilde işlenmesini de öncelikli amacı olarak belirlemiştir.

Tasarruf sahiplerinin bu piyasada karşı karşıya kaldıkları risklere karşı korunması da Kanunun diğer amacını oluşturmaktadır.

Sermaye piyasası hukuku,

- ✓ yatırımcıların finansal durumunu korumak,
- ✓ risklerini azaltmak için gerekli tedbirleri almaya yönelmiştir.

Örnek Soru

Aşağıdaki kanunlardan hangisinin amacı, sermaye piyasasının güvenilir, şeffaf, etkin, istikrarlı, adil ve rekabetçi bir ortamda işleyişinin ve gelişmesinin sağlanması, yatırımcıların hak ve menfaatlerinin korunmasıdır?

- A) Anonim Şirketler Kanunu
- B) Borçlar Kanunu
- C) Kıymetli Evrak Kanunu
- D) Sermaye Piyasası Kanunu
- E) Türk Ticaret Kanunu

Örnek Çözüm

Kanunun amacı; sermaye piyasasının güvenilir, şeffaf, etkin, istikrarlı, adil ve rekabetçi bir ortamda işleyişinin ve gelişmesinin sağlanması, yatırımcıların hak ve menfaatlerinin korunması için sermaye piyasasının düzenlenmesi ve denetlenmesidir. Cevap D

1.6. Sermaye Piyasası Araçları

Sermaye piyasası araçları, bir üst kavram olup,

- ✓ menkul kıymetler,
- ✓ türev araçlar
- ✓ yatırım sözleşmeleri
- ✓ ve diğer sermaye piyasası araçları olmak üzere üçe ayrılır.

- a. **Menkul Kıymetler**, 6362 sayılı SPKn.'nda menkul kıymetler, konuya ilişkin AB düzenlemeleri örnek alınarak, bu kapsama girebilecek türlerin özellikleri belirtilecek şekilde kaleme alınmıştır.

Buna göre, menkul kıymetler şu üç kategoriden oluşmaktadır:

- ✓ Pay, pay benzeri diğer kıymetler ile söz konusu paylara ilişkin depo sertifikaları
- ✓ Borçlanma araçları ile bunlara ilişkin depo sertifikaları
- ✓ Menkul kıymetleştirilmiş varlık ve gelirlere dayalı borçlanma araçları ve bunlara ilişkin depo sertifikaları.

Menkul kıymetler, 6362 sayılı SPKn düzenlemesindeki esaslardan hareketle, **doğrudan işletme finansmanına dayanan ve menkul kıymetleştirmeye dayanan** olmak üzere iki kategori altında incelenebilir.

Örnek Soru

Sermaye Piyasası Kurulunun "Yabancı Sermaye Piyasası Araçlarının Kurul Kaydına Alınmasına ve Satışına İlişkin Esaslar Tebliği"ne göre, yabancı hisse senetlerinin Türkiye'de halka arz yoluyla satışı, aşağıdakilerden hangisi kullanılarak yapılır?

- A) Menkul kıymetler
- B) Depo sertifikaları
- C) Gelir ortaklığı senetleri
- D) Vadeli işlem sözleşmeleri
- E) Gelire Endeksli senetler

Örnek Çözüm

Yabancı sermaye piyasası araçlarının kurul kaydına alınmasına ve satışına ilişkin esaslar tebliği"ne göre, yabancı hisse senetlerinin Türkiye'de halka arz yoluyla satışı **Depo Sertifikası** aracılığıyla gerçekleşir. Cevap B

Alacaklılık hakkı sağlayan menkul kıymetler ise, ihraççının satışa sunduğu tahvil ve benzeri her türlü borçlanma aracını ifade eder.

Menkul kıymetleştirilmiş varlık ve gelirlere dayalı borçlanma araçları ise yapılandırılmış finansman tekniğine dayanan menkul kıymet türünü oluşturmaktadır.

Yapılandırılmış finansman terimi, risk transferi ve getiri sağlamak amacıyla yeniden yapılandırılan finansal piyasa işlemleri ve ürünlerinin tümünü kapsar.

Burada, kendi başına yeterince likit olmayan varlıklar bir araya getirilerek bir havuz oluşturulmakta ve havuzdaki varlıklara dayalı, yani o varlıkların gelirlerinden elde edilecek nakit akımları ile o varlıklara dayalı olarak çıkarılan menkul kıymetleri satın alacak olan yatırımcılara faiz ve anapara ödemesi yapılmaktadır.

Yapılandırılmış finansal ürünler arasında,

- ✓ ipoteğe (mortgage) dayalı finansal varlıklar ,
- ✓ varlığa dayalı finansal varlıklar ,
- ✓ ipotek veya varlık teminatlı finansal varlıklar ,
- ✓ teminatlandırılmış borç yükümlülükleri
- ✓ ve kredi riski swapları yer alır.

Örnek Soru

Aşağıdakilerden hangisi 6362 sayılı kanunda tanımlanan yapılandırılmış finansal araçlar kategorisinde yer almamaktadır?

- A) İpoteğe (mortgage) dayalı finansal varlıklar
- B) Varlığa dayalı finansal varlıklar
- C) İpotek veya varlık teminatlı finansal varlıklar
- D) Kar zarar ortaklığı belgesi
- E) Kredi risk swapları

Örnek Çözüm

Kar Zarar Ortaklığı Belgesi pay benzeri sermaye piyasası aracıdır. Yapılandırılmış finansal araçlar değildir.

Yapılandırılmış finansal ürünler;

- ✓ ipoteğe (mortgage) dayalı finansal varlıklar ,
- ✓ varlığa dayalı finansal varlıklar ,
- ✓ ipotek veya varlık teminatlı finansal varlıklar ,
- ✓ teminatlandırılmış borç yükümlülükleri
- ✓ kredi riski swaplarıdır. Cevap D

Yapılandırılmış menkul kıymetler, görüldüğü üzere esas itibarıyla menkul kıymetleştirmeye dayalı olarak çıkarılan menkul kıymetleri ifade eder. Zira, “**menkul kıymetleştirme**” işlemleri temel olarak işletmelerin sahibi oldukları kredilerin veya diğer alacakların özel amaçlı kurumlara transfer edilmesi suretiyle menkul kıymet ihraç edilmesine dayalı bir yapılandırılmış finansman tekniğini ifade etmektedir.

b. Türev Araçlar

Kredi alma, yabancı para ile borçlanma, satın alınacak mal fiyatındaki artma gibi asıl finansal araçlarla ilgili fiyat, döviz kuru, faiz oranı riskinden korunmak veya spekülasyon gelir elde etmek amacıyla yapılan vadeli işlemlere türev ürün veya türev finansal araç denmektedir.

Türev araçların tanımını vermekten ziyade genel özellikleri belirlenebilir.

Buna göre,

- ✓ türev araçlar bir veya birden fazla temele, bir veya birden fazla farazi miktara veya ödeme koşullarına sahiptir.
- ✓ İkinci olarak, dayandığı temel ya da kendisinde mündemiç olan sözleşmenin konusu, piyasa faktörlerindeki değişikliklere benzer tepkiler vermesi beklenen ürünlere ilişkindir.
- ✓ Üçüncü olarak, türev araçlar genellikle çok küçük başlangıç teminatı yatırılarak işleme konu edilebilir.
- ✓ Dördüncü olarak, türev aracın yapısı net bir sona erdirmeyi gerektirir.

Bu da ya malın teslimini gerektirmeyen şekilde veya malın teslimi suretiyle gerçekleştirilir.

6362 sayılı SPKn, türev araçları sermaye piyasası araçlarının bir alt türü olarak açıkça zikretmiş ve **türev araçlar kavramı altında şu üç alt ayrımı yapmıştır:**

- ✓ Menkul kıymetleri satın alma veya satma veya birbirleri ile değiştirme hakkı veren türev araçları,
- ✓ Değeri, bir menkul kıymet fiyatına veya getirisine; bir döviz fiyatına veya fiyat değişikliğine; faiz oranına veya orandaki değişikliğe; bir kıymetli maden veya kıymetli taş fiyatına veya fiyat değişikliğine; bir mal fiyatına veya fiyat değişikliğine; Kurulca uygun görülen kurumlarca yayınlanan istatistiklere veya bunlardaki değişikliğe; kredi riski transferi sağlayan, enerji fiyatları ve iklim değişkenleri gibi ölçüm değerleri olan ve bu sayılanlardan oluşturulan bir endeks seviyesine veya seviyedeki değişikliğe bağlı olan türev araçları, bu araçların türevlerini ve sayılan dayanak varlıkları birbirleri ile değiştirme hakkı veren türevleri,
- ✓ Döviz ve kıymetli madenler ile Kurulca belirlenecek diğer varlıklar üzerine yapılacak kaldıraçlı işlemleri.

c. Diğer Sermaye Piyasası Araçları

Kanun koyucu diğer sermaye piyasası araçları ile ilgili tanımında “yatırım sözleşmeleri de dâhil olmak üzere **Kurulca bu kapsamda olduğu belirlenen diğer sermaye piyasası araçları**” ifadesine yer vermiş olmakla, esasen menkul kıymet veya türev araç kategorisine girmemekle birlikte, özellikle temel dayanağı bir yatırım sözleşmesi olan araçlar ile Kurulca bu kategori altında yer almasında yarar görülen diğer tüm araçları bu başlık altında toplamıştır.

Yatırım sözleşmesi yatırımcının parasını belirli bir işletmeye vermesi, işletmenin bu parayı kullanması ve elde edilecek getiriye paylaşması elde edilecek getiride parayı veren kişilerin emek ve çabasının bulunmaması gibi unsurlar bulunmaktadır.

Başka bir deyişle, yatırım sözleşmesi esasen sermaye piyasası aracı olarak nitelendirilen pek çok kıymetin temelinde taraflar arasındaki temel ilişkiyi nitelendiren bir kavramdır. Bu kategori içine yatırım fonu katılma payları, gayrimenkul sertifikaları ile gelir ortaklığı senetlerini alabiliriz.

1.7. Kaydi Sistem ve Merkezi Kayıt Kuruluşu

1.7.1. Kaydi Sistem

Sermaye Piyasası Kurulu’nun belirlediği sermaye piyasası araçları ve bu araçlara ilişkin hakların Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş. (MKK) tarafından, bilgisayar ortamında,

- ✓ ihraççılar,
- ✓ aracı kuruluşlar
- ✓ ve hak sahipleri itibarıyla tutulduğu ve bu araçlar üzerindeki hakların üçüncü kişilere karşı ileri sürülebilmesinde MKK’ya yapılan bildirim tarihinin esas alındığı hukuki sistemdir.
- ✓ bu sistemde, sermaye piyasası araçları senede bağlanmaksızın bir sicile kaydedilmekte ve devirleri ile diğer hakların tesisi bu sicil kaydı üzerinden yapılmaktadır.

Bu sistemde kaydedilen haklar ayrıca senede bağlanmaz, fiziki teslim yapılmaz.

Kaydi sistem kanunen tüm sermaye piyasası araçları için öngörülmekle birlikte, hangi aracın ne zaman kaydi sisteme tabi olacağı kararı Kurulun yetkisindedir. Böylelikle kıymetli evrak niteliğindeki menkul kıymetler, içerdikleri haklar bir senede bağlanmayarak, sadece kaydi bir değer olarak doğmakta, diğer bir deyişle senette tecessüm ettirilmeyip elektronik ortamda tutulan sicilde bir kayıt olarak görülen hakka dönüştürülmektedir.

Kaydi sermaye piyasası araçları, nama veya hamiline yazılı olmalarına bakılmaksızın isme açılmış hesaplarda izlenir.

Kurul, sermaye piyasası aracının türüne ve ihraççısının veya MKK üyesinin niteliğine göre sermaye piyasası araçlarının hak sahibi ismine hesap açılmaksızın hesapların toplu olarak tutulmasına da karar verebilir.

1.7.2. Merkezi Kayıt Kuruluşu

Bu sistemin yürütülebilmesini ve kayıtların sağlıklı ve güvenli şekilde tutulmasını teminen, tüzel kişiliği haiz bir Merkez (Merkezî Kayıt Kuruluşu-MKK) kurulması öngörülmüştür. **MKK özel hukuk tüzel kişiliğini haiz; anonim ortaklık şeklinde örgütlenmiş, kamu hizmeti yürüten bir kuruluş olup, Kurulun gözetim ve denetimi altındadır.**

Kayıtlar,

- ✓ ihraççılar,
- ✓ aracı kuruluşlar
- ✓ ve hak sahipleri olmak üzere üç grup itibarıyla tutulur.

MKK esas olarak, üyeler ve hak sahipleri itibarıyla tutulan kayıtların birbirleri ile tutarlılığını kontrol edecektir.

Merkez dışında yapılacak temliknamelerin, rehin sözleşmelerinin ve aynı hak tesisine ilişkin diğer sözleşmelerin üçüncü kişilere karşı ileri sürülebilmesi için MKK yapılan bildirim tarihleri esas alınacaktır.

Ortakların malî ve yönetsel haklarının kullanımında da, MKK'daki kayıtlar esas oluşturabilecektir.

Sermaye piyasası araçları ve bunlar üzerindeki haklara ilişkin kayıtlar Kurulca onaylanan takas ve saklama yetkisini haiz kuruluşlar nezdinde de tutulacak ve bu kayıtların aynen aktarılması suretiyle MKK'da da izlenecektir.

MKK, üyeler ve kayıtların tutulduğu takas ve saklama kurumları, kendi tuttukları kayıtların yanlış tutulmasından dolayı hak sahiplerinin uğrayacağı zararlardan kusurları oranında sorumlu olacaklardır.

Örnek Soru

Aşağıdakilerden hangisi Merkezi Kayıt Kuruluşunun görevleri arasında değildir?

- A) Sermaye piyasası araçlarını ve bunlara bağlı hakları, bilgisayar ortamında, üyeler ve hak sahipleri itibarıyla kayden izlemek
- B) Sermaye piyasası araçlarının kaydileştirilmesine ilişkin işlemleri yapmak
- C) Kaydi sisteme dahil anonim şirketlerin sermaye artırımlarını onaylamak
- D) Kayıtların üyeler itibarıyla tutarlılığını izlemek
- E) Sermaye piyasası araçlarını ve bunlara bağlı hakları hak sahipleri itibarıyla kayden izlemek

Örnek Çözüm

Merkezi Kayıt Kuruluşu, sermaye piyasası araçlarını ve bunlara bağlı hakları, bilgisayar ortamında, üyeler ve hak sahipleri itibarıyla kayden izlemek, Sermaye piyasası araçlarının kaydileştirilmesine ilişkin işlemleri yapmak, kayıtların üyeler itibarıyla tutarlılığını izlemek Sermaye piyasası araçlarını ve bunlara bağlı hakları hak sahipleri itibarıyla kayden izlemektir. Cevap C

1.7.3. Kaydın Hukuki Niteliği

6362 sayılı SPKnmd. 13'te MKK kayıtlarına kural olarak kurucu etki tanınmamış, açıklayıcı kayıt sistemi benimsenmiştir. Diğer bir ifade ile, hakların tesisi ve devri konusunda aynı etki tanınmamıştır. MKK tarafından tutulan kayıtlar kurucu nitelikteki sicillerin müspet (olumlu) ve menfi (olumsuz) etkilerini taşımamaktadır.

Kayıt yapılmaksızın herhangi bir hakkın doğumu ya da sona ermesi söz konusu değildir. Dolayısıyla, bu kayıtların aksi ispat edilebilmekte ve kayıtlara güvenilerek iyi niyetle hak iktisabı söz konusu olmamaktadır. Buna göre, sermaye piyasası araçlarını üzerindeki hakların üçüncü kişilere ileri sürülmesinde MKK'na yapılan kayıt tarihi esas alınır

1.7.4. Kaydileştirme Sürecine Girmeyen Sermaye Piyasası Araçlarının Hukuki Durumu

6362 sayılı SPKn. md. 13/4 uyarınca "Kaydileştirilmesine karar verilen sermaye piyasası araçlarının Kurulca belirlenen esaslar çerçevesinde teslimi zorunludur. Teslim edilen sermaye piyasası araçları kendiliğinden hükümsüz hâle gelir. Teslim edilmeyen sermaye piyasası araçları ise kaydileştirilme kararından sonra borsada işlem göremez, aracı kurumlarca bu sermaye piyasası araçlarının alım satımına aracılık edilemez ve katılma belgelerinin geri alımı yapılamaz. Kayden izlenmeye başladığı tarihi izleyen yedinci yılın sonuna kadar teslim edilmeyen sermaye piyasası araçları YTM'ye intikal eder. Bunların üzerindeki sınırlı aynı haklar kendiliğinden sona ermiş sayılır. Bunlar YTM'nin hesabına geçmesinden itibaren üç ay içinde satılır."

1.7.5. Sermaye Piyasası Araçlarını Konu Alan Teminat Sözleşmeleri**1.7.5.1. Sermaye Piyasasında Teminatlar**

6362 sayılı SPKn’nda teminatlar üç farklı şekilde düzenlenmiştir. Bunlardan ilki, sermaye piyasası kurumlarının faaliyetlerini yürütürken ortaya çıkabilecek risklere karşı piyasanın, sistemin işleyişini korumak amacıyla Sermaye Piyasası Kurulu’na ve borsalar ve teşkilatlanmış pazarlara yatıracakları teminatlara ilişkin hükümlerdir. İkincisi, takas ve saklama kuruluşlarının yine bu kurumlardan ya da gerçek kişilerden aldığı teminatlardır. Üçüncüsü ise, teminat verilmesine konu işlemin, başka bir deyişle teminat verilmesine dayanak teşkil eden işlemin niteliği ve tarafları kim olursa olsun, daha açık bir deyişle, dayanak işlemi sermaye piyasası işlemleri olduğuna bakılmaksızın teminat konusu varlığın bir sermaye piyasası aracı olduğu teminat sözleşmelerini düzenleyen 6362 sayılı SPKn.’nın 47 nci maddesi hükmüdür.

1.7.5.2. Sermaye Piyasası Araçlarını Konu Alan Teminat Sözleşmelerinin Kapsamı

6362 sayılı SPKnmd. 47 hükmünün, konusu, kayden izlenen ya da Cumhurbaşkanı tarafından aynı Kanunun 137/1 fıkrasındaki yetkinin kullanılması hâlinde kayden izlenmeyenleri de kapsayacak şekilde sermaye piyasası araçlarını konu alan teminat sözleşmeleridir.

MKK nezdinde kayden izlenen sermaye piyasası araçlarının oluşturduğu tüm teminat sözleşmeler için bunun tarafı ister gerçek kişi, ister tüzel kişi olsun, teminat verilmesine yol açan ilişki ister sermaye piyasası faaliyetinden kaynaklansın, ister tümüyle ticari bir iş ile ilgili olsun, teminat konusu varlığın kayden izlenen bir sermaye piyasası aracı olduğu tüm teminat sözleşmelerine bu kanun hükümleri uygulanır.

1.7.5.3. Teminat Sözleşmesinin Şekli

MKK nezdinde kayden izlenen sermaye piyasası araçlarını konu alan teminat sözleşmeleri yazılı şekilde yapılır. Yazılı sözleşme, aksi kanunda belirtilmediği için bir geçerlilik koşuludur.

1.7.5.4. Teminat Sözleşmesinin Türleri

6362 sayılı SPKn. md. 47/1’de “Bu teminat sözleşmelerine konu sermaye piyasası araçlarının mülkiyeti, sözleşmeye bağlı olarak teminat alana kanunî usûllere göre devredilebileceği gibi teminat verende de kalabilir.” denilmektedir. Bu hükümden hareketle sermaye piyasası araçlarını - konu alan teminat sözleşmelerini teminat konusu sermaye piyasası araçlarının mülkiyetinin teminat alana geçtiği - ve teminat verende kaldığı teminat sözleşmeleri olmak üzere iki türü itibarıyla düzenlendiğini söyleyebiliriz.

1.7.5.5. Teminat Konusu Sermaye Piyasası Aracının Mülkiyetinin Teminat Alana Geçtiği Sözleşmeler

Mülkiyetin teminat alana devredildiği teminat sözleşmelerinde; teminat alan, teminat sözleşmesinin kurulduğu anda teminat konusu sermaye piyasası araçlarının mülkiyet hakkına, kanuni usullere uyarak devri sonucu sahip olur. Dolayısıyla, teminat konusu araç üzerinde her türlü tasarruf yetkisi malik sıfatıyla teminat alan tarafından kullanılabilir.

1.8. Sermaye Piyasası Araçlarının İhracı ve Halka Arzı

İhraç, tasarruf sahiplerinin tasarruflarını ihraççılara yönlendirdiği ve fon arz edenler ile fon talep edenlerin karşılaştığı ve fon aktarımının gerçekleştiği hukuki süreci ifade etmektedir.

6362 sayılı SPKnmd. 3/1-ğ hükmünde ihraç, “sermaye piyasası araçlarının ihraççılar tarafından çıkarılıp, halka arz edilerek veya halka arz edilmeksizin satışını” olarak tanımlanmaktadır.

İhracın ne olduğunun tam olarak anlaşılabilmesi için halka arz kavramının da bilinmesi gerekir.

6362 sayılı SPKnmd. 3/1-f hükmü uyarınca halka arz, “sermaye piyasası araçlarının satın alınması için her türlü yoldan yapılan genel bir çağrıyı ve bu çağrı devamında gerçekleştirilen satışı” dır.

1.8.1.Sermaye Piyasası Araçlarının İhracına İlişkin Ortak Esaslar**1.8.1.1. Kamuyu Aydınlatma**

Sermaye piyasasında yatırımcılar ile ihraççılar karşı karşıya gelmekte ve ihraç olunan sermaye piyasası araçlarının yatırımcılar tarafından satın alınması yoluyla her iki taraf arasında doğrudan doğruya bir hukuki ilişki kurulmaktadır. Sermaye piyasalarında yatırımcılar korunmasının çeşitli görünüşleri olmakla birlikte esas itibariyle yatırımcılar bilgilendirilmek suretiyle korunmaktadırlar. Bilgilendirilmiş yatırımcı, almak istediği riski ve yatırım kararını kendisi belirleyecektir. Şüphesiz ki, bu bilgilendirilmenin ne şekilde ve ne zaman olacağı önem arz etmektedir.

Yatırımcı, tam, zamanında ve doğru bir şekilde bilgilendirilmelidir. Yatırımcının birincil ve/veya ikincil piyasalarda karşılaştığı şirketler, sermaye piyasası kurumları ve diğer yatırımcılardan korunması amacıyla yatırım kararını etkileyebilecek bilgilerin kendisine sunulması gerekmektedir. 6362 sayılı SPKn içerisinde kamuyu aydınlatma kavramının tanımı yapılmamıştır. Ancak bu kavram yatırım kararını etkileyebilecek bilgilerin yatırımcılar ile tam, zamanında ve doğru bir şekilde paylaşılmasını gerektirmektedir. Bu paylaşımın yapılmasına kamuyu aydınlatma denilmektedir.

Kamuyu aydınlatma esas itibariyle halka arz edilerek yapılan ihraçlarda en geniş kapsamlı bilgileri içeren belge olan izahname ile halka arz edilmeksizin yapılan ihraçlarda daha dar kapsamlı bilgileri içeren ihraç belgesi olmak üzere iki temel türe dayanır.

İhraçta kamuyu aydınlatmanın ikinci ayağı ise finansal tablolara ilişkindir.

İhraççılar, kamuya açıklanması önceden hükme bağlanmış veya özel durum gereğince Kurulca istenecek finansal tablo ve raporları hazırlamakla yükümlüdürler.

İhraççılarca yapılacak olan bu tür kamuyu aydınlatmanın:

- ✓ Şekil ve içerik bakımından Türkiye Muhasebe Standartları çerçevesinde Kurulca belirlenen düzenlemelere uygun
- ✓ Zamanında, tam ve doğru bir şekilde yapılması zorunludur.

6102 sayılı TTK'nun 88 inci maddesinde Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu'na (KKGK), bu kanuna tabi tüm gerçek ve tüzel kişilerce uygulanması zorunlu, uluslararası muhasebe/finansal raporlama standartları ile uyumlu Türkiye Muhasebe Standartları'nı yayımlama yetkisi verilmiştir.

6362 sayılı SPKnmd. 14/1 hükmünde de ihraççıların finansal tablo ve raporlarını Türkiye Muhasebe Standartları çerçevesinde hazırlama yükümlülüğü bulunduğu ifade edilmiştir.

Anonim şirketlerin finansal tabloları ile bağımsız denetçi tarafından ulaşılan sonucun Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi'nde ilan edilmesi ve şirketin internet sitesinde yayınlanmasına ilişkin 6102 sayılı TTK md. 524 hükmü 6335 sayılı yasa ile kaldırılmıştır.

Buna karşılık, SPKn kapsamındaki tüm kurum ve kuruluşlar için 6362 sayılı SPKnmd. 14/5 gereğince Kurulca düzenlenmesi istenilen finansal tablo ve raporları ile bağımsız denetim raporları Kurulca belirlenen usul ve esaslar çerçevesinde kamuya duyurulmak zorundadır.

Dönemsel olarak kamuya açıklanacak finansal tabloların bağımsız denetim gerekliliği dışında, aşağıdaki hallerde de 6362 sayılı SPKn. Kurul'a bağımsız denetim isteme imkânı getirmiştir:

- ✓ Halka arzda,
- ✓ Borsada işlem görme başvurusunda,
- ✓ Önemli nitelikte işlemlerde ve
- ✓ Ortaklığın faaliyetlerini ve finansal durumunu önemli derecede etkileyen olay ve gelişmelerde.

1.8.1.2. Kamuyu Aydınlatma Belgeleri

- ✓ Yukarıda kamuyu aydınlatma belgelerinin halka arzda izahname,
- ✓ halka arz edilmeksizin yapılan ihraçlarda ise ihraç belgesinden oluştuğunu görmüştük.
- ✓ 6362 sayılı SPKn uyarınca izahname:

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 belgesini ifade etmektedir.

İzahnameler, yukarıda verilen tanımından da anlaşılacağı üzere konusunu teşkil eden sermaye piyasası araçları ile bu araçların ihraççıları ve varsa garantörleri hakkında yatırımcılara bilgi veren bir kamuyu aydınlatma belgesidir. Yatırımcılar, söz konusu belgedeki bilgilere dayanarak yatırım kararlarını verecekleri varsayılmaktadır.

Bu nedenle, 6362 sayılı SPKnmd. 4/1 hükmünde “Sermaye piyasası araçlarının halka arz edilebilmesi veya borsada işlem görebilmesi için izahname hazırlanması ve hazırlanan bu izahnamenin Kurulca onaylanması zorunludur.” denilerek, izahname hazırlanması zorunlu hale getirilmiştir.

İzahnameler, üç bölümden oluşur:

- ✓ İlk bölüm ihraççıya ilişkin bilgilere ilişkindir.
 - ✓ İkinci bölümde ihraç edilen sermaye piyasası araçlarına ilişkin bilgiler yer alır.
 - ✓ Üçüncü bölüm ise özet bölümüdür.
- Bu bölümlerden oluşan izahname bir veya birden fazla belge şeklinde düzenlenebilir.

Özet bölümü ihraççıya, varsa garantöre, garantinin niteliğine ve ihraç edilecek sermaye piyasası araçlarına ilişkin temel özellik, hak ve riskleri içerecek şekilde kısa, açık ve anlaşılır ifadelerden oluşmaktadır.

Kurul tarafından izahnameye ilişkin olarak çıkarılacak bu ikincil düzenlemelerde:

- ✓ İhraççının ve halka arz edilecek veya borsada işlem görecektir sermaye piyasası araçlarının türü ve niteliği
- ✓ Garantör ve garantinin niteliği,
- ✓ İzahnameyi oluşturan belgeleri,
- ✓ İzahnamenin şekli,
- ✓ İzahnamenin kamuya duyurulması,
- ✓ İzahnamenin yayımlanması, konusundaki usul ve esasları belirler.

Kurul, yine çıkaracağı ikincil düzenlemeler ile:

- ✓ İzahnameye ilişkin olarak yapılacak ilan ve reklamlar,
- ✓ İzahnamede önceden yayımlanmış bilgilere atıfta bulunulması,
- ✓ Sermaye piyasası araçlarının satış şartları,
- ✓ Onaylanan izahnamede değişiklik yapılması,
- ✓ İzahname hazırlama ve yayımlanmasından kısmen veya tamamen muafiyet konularındaki usul ve esasları belirler.

İhracın, halka arz edilmeksizin gerçekleştirilmesi halinde ise izahname değil ihraç belgesi düzenlenmesi gerekmektedir.

6362 sayılı SPKnmd. 11/1 hükmünde “sermaye piyasası araçlarının halka arz edilmeksizin ihraç edilmesi için, söz konusu araçların niteliği ve satış şartları hakkında bilgileri içeren ihraç belgesinin hazırlanması ve Kurul tarafından onaylanması zorunludur” denilmek suretiyle bu husus açıkça düzenlenmiştir.

1.8.1.3. Kamuyu Aydınlatma Belgelerinden Doğan Sorumluluk

6362 sayılı SPKn ile sermaye piyasası araçlarının Kurul kaydına alınma sistemi kaldırılarak yerine AB mevzuatına paralel bir biçimde, izahnamenin Kurulca onaylanması sistemine geçilmiştir.

İzahname geçerlilik süresi kavramı ilk kez ülkemiz mevzuatına kazandırılarak, her ihraç öncesi onay, tescil ve ilan süreçlerinin tekrarlanmasının ve her araç için farklı izahname hazırlanmasının getirdiği ek maliyetlerin azaltılarak ihraçlara kolaylık sağlanması amaçlanmıştır.

İzahnameden kaynaklanan hukuki sorumluluk SPKnmd. 10 hükmünde düzenlenmiş ve izahnameden sorumlu gerçek kişilerin

- isimleri ve görevleri
- ile tüzel kişilerin unvanları,
- merkezleri ve iletişim bilgilerinin izahnamede yer alacak bilgiler arasında yer alması gerektiği açıkça 6362 sayılı SPKn ifade edilmiştir.

Benzer bir anlayışın sonucu olarak, - İzahnamelerde yer alan bilgilerin yatırımcılar tarafından kolaylıkla anlaşılabilir ve değerlendirilebilecek şekilde sunulması; Söz konusu bilgilerin tutarlı, anlaşılabilir ve Kurulca belirlenen standartlara göre eksiksiz olması gerekmektedir.

İzahnameden kaynaklanan sorumluluk,

a) Bir zararın izahnameden kaynaklanmış sayılabilmesi için söz konusu zararın izahnamede yer alan:

- i. Yanlış,
- ii. Yanıltıcı,
- iii. Eksik bilgiden kaynaklanması zorunludur.

b) Bu zararlardan öncelikle ihraççılar sorumludur.

c) Ancak bu zararın,

- i. İhraççılardan tazmin edilememesi veya
- ii. İhraççılardan tazmin edilemeyeceğinin açıkça belli olması hâlinde;
 - a. Halka arz edenler,
 - b. İhraca aracılık eden lider aracı kurum,
 - c. Varsa garantör
 - d. İhraççının yönetim kurulu üyeleri kusurlarına ve durumun gereklerine göre zararlar kendilerine yükletilebildiği ölçüde sorumludur.

d) i. Bağımsız denetim,

- ii. Derecelendirme ve
- iii. Değerleme kuruluşları gibi izahnamede yer almak üzere hazırlanan raporları hazırlayan kişi ve kurumlar da hazırladıkları raporlarda yer alan yanlış, yanıltıcı ve eksik bilgilerden sorumludur.

Örnek Soru

Aşağıdakilerden hangisi Sermaye Piyasası Kurulu'nun izahnameye ilişkin düzenlemeleri uyarınca yanlıştır?

- A) İzahname, güncelliğinin korunması kaydıyla ilk yayım tarihinden itibaren bir ay boyunca gerçekleştirilecek ihraçlar için geçerlidir.
- B) Sermaye piyasası araçlarının tahsisli satışında izahname hazırlanmaz.
- C) Birden fazla belge şeklinde hazırlanması durumunda izahname, ihraççı bilgi dökümanı, sermaye piyasası aracı notu ve özet olmak üzere üç farklı belgeden meydana gelir.
- D) Sermaye piyasası araçlarının halka arz edilebilmesi veya borsada işlem görebilmesi için izahname hazırlanması ve bu izahnamenin Kurulca onaylanması zorunludur.
- E) İzahnamenin nerede yayımlandığı hususu, ticaret siciline tescil ve Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi'nde ilan edilir.

Örnek Çözüm

İzahname, güncelliğinin korunması kaydıyla ilk yayım tarihinden itibaren 12 ay boyunca gerçekleştirilecek ihraçlar için geçerlidir. Cevap A

6362 sayılı SPKn'da kamuyu aydınlatma belgesi olan finansal tablo ve raporlara ilişkin sorumluluk da açık olarak düzenlenmiştir.

Buna göre finansal tablo ve raporların:

- ✓ Kurulca belirlenen düzenlemelere uygun olarak hazırlanmasından,
- ✓ Sunulmasından ve
- ✓ Gerçeğe uygunluğundan ve
- ✓ Doğruluğundan ihraççı ile kusurlarına ve durumun gereklerine göre ihraççının yönetim kurulu üyeleri sorumludur.

Örnek Soru

Aşağıdaki gerçek ve tüzel kişilerden hangisi 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu uyarınca izahname de yer alan yanlış, yanıltıcı ve eksik bilgilerden kaynaklanan zararlardan sorumlu değildir ?

- A) Lider aracı kurum
- B) İhraççılar
- C) Yatırımcı Tazmin Merkezi
- D) Halka arz eden
- E) İhraççının yönetim kurulu üyeleri

Örnek Çözüm

İzahnameden kaynaklanan sorumluluk,

- ✓ Halka arz edenler,
- ✓ İhraca aracılık eden lider aracı kurum,
- ✓ Varsa garantör
- ✓ İhraççının yönetim kurulu üyeleri kusurlarına ve durumun gereklerine göre zararlar kendilerine yükletilebildiği ölçüde sorumludur.
- ✓ Bağımsız denetim,
- ✓ Derecelendirme
- ✓ Değerleme kuruluşları. Cevap C

1.8.1.4. Bağımsız Denetim, Değerleme ve Derecelendirme

Sermaye piyasalarında kamunun aydınlatılması ve yatırımcının korunması prensiplerinin bir uzan tısı olarak bağımsız denetim, değerlendirme ve derecelendirme kuruluşları ile sorumlulukları ayrı bir bölüm olarak düzenlenmiştir.

KGK tarafından yetkilendirilmiş bağımsız denetim kuruluşlarından SPKn uyarınca bağımsız denetim faaliyetinde bulunacaklardan istenilecek ilave şartlar Kurul tarafından belirlenir ve bu şartları haiz bağımsız denetim kuruluşlarına ilişkin liste kamuoyuna açıklanır.

Kurul, SPKn hükümlerine tabi kuruluşların bilgi sistemleri denetimi, derecelendirme ve değerlendirme faaliyetlerinin güvenli ve bağımsız şekilde yürütülmesi ve bunu teminen kalite güvence sistemlerinin oluşturulması ile kamu yararını da gözetmek suretiyle uluslararası standartlara uyumunun sağlanması amacıyla düzenleme, gözetim ve denetim yapar.

Bağımsız denetim kuruluşları, görevlerinin kapsamıyla sınırlı olmak üzere, denetledikleri finansal tablo ve raporların mevzuata uygun olarak denetlenmemesi nedeniyle doğabilecek zararlardan raporu imzalayanlarla birlikte sorumludur.

Bağımsız denetim kuruluşları ile derecelendirme ve değerlendirme kuruluşları, faaliyetleri neticesinde düzenledikleri raporlarda yer alan yanlış, yanıltıcı ve eksik bilgiler dolayısıyla neden oldukları zararlardan sorumludurlar.

Bağımsız denetim kuruluşları hem denetim faaliyetlerini mevzuata uygun olarak yapmamalarından, hem de raporlarındaki yanlış, yanıltıcı veya eksik bilgi nedeniyle oluşan zararların tazmininden sorumludur.

Bir yatırım kuruluşunda veya kolektif yatırım kuruluşunda finansal tablo denetimi ya da bu Kanun ve ilgili düzenlemeler çerçevesinde belirlenen başka bir görevi ifa eden bağımsız denetim kuruluşları ve bağımsız denetçiler, bu şirkette veya bunlarla sermaye ve yönetim açısından ilişkili olan kuruluşlardan biri nezdinde görevlerini yerine getirirken bilgi sahibi olduğu şirketle ilgili olarak;

- ✓ Bu Kanun ve ilgili mevzuattaki yetkilendirme ve faaliyet şartlarına ilişkin hükümleri ihlal eden,
- ✓ Şirketin faaliyetlerinin sürekli ve düzenli bir şekilde yürütülmesini engelleyebilecek,
- ✓ Olumsuz görüş veya görüş bildirmekten kaçınma gerektiren, her türlü durumu Kurula derhâl bildirmekle yükümlüdür.

1.8.1.5. Payların İhracına İlişkin Genel Esaslar

6362 sayılı SPKn'de de eski SPKn'de de var olan bir hüküm ihraç olunan payların bedellerinin tamamen ve nakden ödenmesi şartıdır. Bu şarta ilişkin çeşitli sebepler belirtilebilecek olmakla birlikte, temelde yatırımcılara güven tesis edilmesi ve payların borsada yoğun şekilde işlem görmesi, el değiştirmesi ve ihraççıların sermayelerinin belirli olması gereği tam ve nakden ödeme esasının temel nedeni olarak gösterilebilir.

Kurul,

- a) Payların piyasa fiyatı veya defter değerinin nominal değerinin üzerinde olması hâlinde,
 - i. İhraç olunacak payların primli fiyattan satılmasını ve
 - ii. yeni pay alma haklarının primli fiyattan kullanılmasını isteyebilir.
- b) Payların piyasa fiyatı veya defter değerinin nominal değerinin altında olması durumunda, payların nominal değerinin altında bir fiyatla ihraç edilmesine izin verebilir.

SPKnmd. 12/2 hükmünün son cümlesinde düzenlenen bu husus, uygulamada bu tür şirketlerin sermaye piyasaları içerisinde yeniden fon toplaması imkânını getirmektedir. Bu konulara ilişkin usul ve esaslar Kurulca belirlenir.

Kurul, sermaye piyasası araçlarının halka satışında, yatırımcıların bunları almalarını kolaylaştırıcı, hak ve yararlarını koruyucu tedbirlerin alınmasını ihraççıdan, halka arz edenlerden, satışı yapanlardan ve ilgili borsalardan isteyebilir

1.8.1.6. Borçlanma Araçlarının İhracına İlişkin Genel Esaslar

SPKnmd. 31 hükmü uyarınca, ihraççıların ihraç edebilecekleri borçlanma aracı niteliğindeki sermaye piyasası araçlarının toplam tutarı, Kurulca belirlenecek limiti geçemez.

Kurul, ihracın, ihraç edilen borçlanma aracının ve ihraççıların niteliğine göre farklı limitler belirleyebilir.

Borçlanma aracı niteliğindeki sermaye piyasası aracı ihraç yetkisi, esas sözleşme ile yönetim kuruluna süreli veya süresiz olarak devredilebilir.

1.8.1.7. İhraççılar ve Halka Açık Ortaklıklar

Sermaye piyasalarındaki temel aktörler arasındaki en önemlilerinden biri ihraççı ve halka açık ortaklıklardır. Bu grup, sermaye piyasalarından fon talep edenlerdir.

- a. ihraççı,
 - ✓ Sermaye piyasası araçlarını ihraç eden,
 - ✓ Sermaye piyasası araçlarını ihraç etmek üzere Kurula başvuruda bulunan,
 - ✓ Sermaye piyasası araçları halka arz edilen tüzel kişiler ile
 - ✓ SPKn'na tabi yatırım fonlarını ifade etmektedir.

Dolayısıyla **gerçek kişiler** ihraççı olamazlar. Bu durumda, bir anonim şirketin sermaye piyasası araçlarını halka arz etmek üzere Kurula başvurması ile ihraççı sıfatını kazanması mümkündür. Bunun sonucu olarak ise söz konusu şirketler 6362 sayılı SPKn ve diğer alt düzenlemelerde ihraççılar için öngörülen yükümlülüklerle tabidirler.

Öte yandan, söz konusu tanımdan bir anonim şirketin kendisinden bağımsız olarak sermaye piyasası araçlarının halka arz edilmesinin mümkün olduğu sonucuna da ulaşılabilir. Bu noktada bir diğer temel kavram olan “halka arz eden” kavramı karşımıza çıkmaktadır. Bu kavram, 6362 sayılı SPKnmd. 3/1-g bendinde, “sahip olduğu sermaye piyasası araçlarını halka arz etmek üzere Kurula başvuruda bulunan gerçek veya tüzel kişiler” olarak tanımlanmıştır. Halka arz edenin yaptığı halka arz ile ortaklık ihraççı haline gelirken halka arz eden ihraççı sıfatını kazanamayacaktır.

Bu durumda, halka kapalı bir anonim ortaklığın sermaye piyasası aracı olarak tanımlanan unsurlarına sahip bir ortağının bu araçları halka arz etmek istemesi halinde kendisi halka arz eden, şirketi ise ihraççı konumuna girmiş olacaktır. Dolayısıyla, ihraççı sıfatının kazanılması için bir şirketin yeni bir ihraç yapması zorunluluğu bulunmamaktadır. Zira “halka arz eden” kişi zaten var olan sermaye piyasası araçlarını halka arz etmektedir. İhraç kavramında ise şirketin daha önce var olmayan yeni bir sermaye piyasası aracını çıkarması söz konusu olmaktadır.

b. Halka Açık Anonim Ortaklıklar

6362 sayılı SPKnmd. 3/1- e hükmüne göre, **halka açık ortaklık**, “Kitle fonlaması platformları aracılığıyla para toplayanlar hariç olmak üzere, payları halka arz edilmiş olan veya halka arz edilmiş sayılan anonim ortaklıkları” ifade eder.

İhraççı kavramı için “sermaye piyasası araçlarını” esas alan kanun koyucu halka açık ortaklık için “pay” kavramını esas almıştır. Dolayısıyla, payları halka arz edilmemiş olan bir ortaklık pay dışında bir sermaye piyasası aracı ihraç ederek ihraççı niteliğini kazanabilecek ve SPKn’na tabi olabilecektir.

Halka açık ortaklık, tanımdan da görüleceği üzere iki gruba ayrılır.

- ✓ Birincisi payları halka arz edilmiş olan anonim ortaklıklardır. Bir anonim ortaklığın, halka açık ortaklık olabilmesi için halka arz eylemini gerçekleştirmesi gerekmektedir. **Halka arz**, “sermaye piyasası araçlarının satın alınması için her türlü yoldan yapılan genel bir çağrıyı ve bu çağrı devamında gerçekleştirilen satışı” olarak tanımlanmıştır.

Halka arz eyleminin tamamlanabilmesi için halka yapılan çağrının akabinde bir satışın da gerçekleştirilmesi gerekmektedir.

- ✓ Halka açık ortaklığın ikinci türü ise payları halka arz edilmiş sayılan anonim ortaklıklardır. Payları borsada işlem gören ortaklıklar ile pay sahibi sayısı beş yüzü aşan anonim ortaklıkların payları halka arz olunmuş sayılır. Dikkat edilmesi gereken husus, bu ortaklıkların fiilen bir halka arz yapmamış olsalar da ortak sayısının belirli bir rakamı aşmış olması nedeniyle belirli bir büyüklüğe ulaşmış bir kitlenin ilgi alanına girmesi nedeniyle halka açık ortaklık hükümlerine de tabi olmalarında kamu yararı bulunmasıdır. Bunlara halka açık sayılan ortaklık adı verilir.
- Pay sahibi sayısı **en az beş yüz olan kooperatif veya kooperatif birliklerinin** payların çoğunluğuna sahip olduğu anonim ortaklıkların payları halka arz olunmuş sayılır. Bu ortaklıklar halka **açık ortaklık hükümlerine de tabi olurlar.**
- Bu fıkra kapsamına giren anonim ortaklıklarla ilgili olarak; pay sahibi kooperatif veya kooperatif birliği aynı olmak koşuluyla, her bir ortaklık için ayrı ayrı veya ortaklıkların tamamı bakımından **yıllık en az elli milyon Türk lirası satış hasılatı yapmış olma şartı aranır.**
- **Ancak bu kapsama giren Ortaklıkların paylarının işlem görmesi için borsaya başvurma zorunlulukları bulunmamaktadır.**

Bu tür ortaklıklar borsada işlem görmemeleri halinde halka açık ortaklık statüsünü kazandıktan sonra en geç iki yıl içinde paylarının işlem görmesi için olarak ilişkide bulundukları gerçek veya tüzel kişiler ile emsallerine uygunluk, piyasa teamülleri, ticari hayatın basiret ve dürüstlük ilkelerine aykırı olarak farklı fiyat, ücret, bedel veya şartlar içeren anlaşmalar veya ticari uygulamalar yapmak veya işlem hacmi üretmek gibi işlemlerde bulunmak suretiyle kârlarını veya malvarlıklarını azaltarak veya kârlarının veya malvarlıklarının artmasını engelleyerek kazanç aktarımında bulunmaları yasaktır.

Halka açık ortaklıklar ve kolektif yatırım kuruluşları, ilişkili taraf işlemlerinin emsallerine, piyasa teamüllerine, ticari hayatın basiret ve dürüstlük ilkelerine uygun şartlarda gerçekleştirilmiş olduğunu belgelemek ve bu durumu tevsik edici bilgi ve belgeleri en az sekiz yıl süre ile saklamak zorundadırlar.

1.8.1.7. Kayıtlı Sermaye Sistemi

Mülga 2499 sayılı SPKn'de olduğu gibi 6362 sayılı SPKn'de de kayıtlı sermaye sistemi korunmuştur. 2499 sayılı mülga SPKn döneminde sadece halka açık ortaklıklar için uygulanmakta olan bu sistem 6102 sayılı TTK'ya tabi halka kapalı anonim ortaklıklar bakımından da bir imkân olarak sunulmuştur. Bununla birlikte, zaman içerisinde ortaya çıkan ihtiyaçlar ve TTK'da da kayıtlı sermaye sisteminin düzenlenmiş olması karşısında bir takım küçük değişikliklere gidilmiştir.

Kayıtlı sermaye sistemi, Anonim ortaklıkların, esas sözleşmelerinde hüküm bulunmak kaydıyla, yönetim kurulu kararı ile 13/1/2011 tarihli ve 6102 sayılı Türk Ticaret Kanununun esas sermayenin artırılmasına dair hükümlerine tabi olmaksızın pay çıkarabilecekleri azami miktarı gösteren, ticaret sicilinde tescil ve ilan edilmiş sermayelerini ifade etmektedir.

Kayıtlı sermaye sistemi, TTK'daki esas sermaye sisteminin alternatifini oluşturmakta olup, ortaklıklara sermaye artırımı ve benzeri genel kurul kararını gerektiren bir takım işlemlerin uzun prosedürlere gerek olmaksızın uygulanabilmesini öngörmektedir.

Kayıtlı sermaye sisteminde iki farklı sermayeden bahsedilir. Bunlar çıkarılmış sermaye ve kayıtlı sermayedir.

- ✓ **Çıkarılmış sermaye,** kayıtlı sermayeli anonim ortaklıkların satışı yapılmış paylarını temsil eden sermayelerini ifade eder.
- ✓ **Kayıtlı sermaye,** anonim ortaklıkların, esas sözleşmelerinde hüküm bulunmak kaydıyla, yönetim kurulu kararı ile 13/1/2011 tarihli ve 6102 sayılı Türk Ticaret Kanununun esas sermayenin artırılmasına dair hükümlerine tabi olmaksızın pay çıkarabilecekleri azami miktarı gösteren, ticaret sicilinde tescil ve ilan edilmiş sermayelerini ifade etmektedir.

Halka açık ortaklıklar ile paylarını halka arz etmek üzere Kurula başvurmuş olan ortaklıklar, Kuruldan izin almak şartıyla kayıtlı sermaye sistemini kabul edebilirler. Daha önce TTK uyarınca bu sisteme geçmiş olan ortaklıklar için ayrıca Kurul izni aranmaz.

Böylelikle, kayıtlı sermaye sisteminde, yönetim kurulu, 6102 sayılı TTK'nın esas sermayenin artırılmasına ilişkin hükümlerine bağlı kalmaksızın esas sözleşmelerinde tespit edilen kayıtlı sermaye tavanına kadar sermayelerini artırmaya yetkilidir.

Bu yetki genel kurul tarafından en çok beş yıl süre ile verilebilir. Bu yetkinin süresi azami beş yıllık dönemler itibarıyla genel Kurul kararıyla uzatılabilir.

İmtiyazlı payların varlığı hâlinde bu madde kapsamında yapılacak esas sözleşme değişikliğine ilişkin genel kurul kararları, imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunca TTK'da yer alan esaslara göre onaylanır. Ancak, ortaklıkların kayıtlı sermaye tavanı dâhilindeki sermaye artırımlarında ayrıca imtiyazlı pay sahipleri özel kurulu kararı aranmaz.

Kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulunun;

- ✓ imtiyazlı veya nominal değerinin üzerinde veya altında pay çıkarılması,
- ✓ pay sahiplerinin yeni pay alma haklarının sınırlandırılması konularında veya
- ✓ imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kısıtlayıcı nitelikte karar alabilmesi için esas sözleşme ile yetkili kılınması şarttır.

Örnek Soru

- I- İmtiyazlı veya nominal değerinin üzerinde veya altında pay çıkarılması
- II- Pay sahiplerinin yeni pay alma haklarının sınırlandırılması
- III- İmtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kısıtlayıcı nitelikte karar alabilmesi

Yukarıdakilerden hangisi ya da hangileri Kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kuruluna tanınan haklar arasındadır?

- A) Yalnız I
- B) Yalnız II
- C) Yalnız III
- D) I ve II
- E) I, II ve III

Örnek Çözüm

Kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulunun;

- ✓ imtiyazlı veya nominal değerinin üzerinde veya altında pay çıkarılması,
- ✓ pay sahiplerinin yeni pay alma haklarının sınırlandırılması konularında veya
- ✓ imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kısıtlayıcı nitelikte karar alabilmesi için esas sözleşme ile yetkili kılınması şarttır. Cevap E