



**SERMAYE PİYASASI KURULU  
HUKUK İŞLERİ DAİRESİ**

**BORSADA HİSSE SENEDİ ALIM SATIM  
İŞLEMLERİNİN HUKUKİ NİTELİĞİ**

**YETERLİK ETÜDÜ**

**Nusret ÇETİN  
Uzman Hukukçu Yardımcısı**

**Haziran 2004  
ANKARA**

## YÖNETİCİ ÖZETİ

Sermaye piyasaları geniş anlamıyla halka arz edilen sermaye piyasası araçlarının dağıtımının yapıldığı birincil piyasalar ile tedavülde bulunan sermaye piyasası araçlarının alım satımının yapıldığı ikinci el piyasaları ifade etmektedir. Menkul kıymet niteliğindeki hisse senetleri de halka arz edildikten sonra ikinci el piyasalarda alınıp satılabilmektedirler.

Ülkemizde hisse senetleri, ikinci el piyasalarda teşkilatlanmış ve organize olmuş borsa niteliğindeki İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında işlem görmekte olup, Borsada hisse senetlerinin işlem göreceği, değişik işlem esaslarının yürürlükte olduğu pazarlar mevcuttur.

Borsada gerçekleştirilen hisse senedi alım satım işlemleri, yatırımcılar arasında, aracı kuruluşlar arasında veya aracı kuruluşlar vasıtasıyla yatırımcılar arasında gerçekleştirilmektedir. Mevcut durumda, İMKB’de yatırımcıların doğrudan alım satım işlemi yapılmasına izin verilmemekte, borsa işlemlerinin borsa üyelik belgesine sahip ve borsada alım satım işlemi yapılmasına izin verilmiş yetkili aracı kurumlar tarafından yapılabileceği kabul edilmektedir. Bu şekilde, yatırımcıların alım satım işlemlerine zorunlu olarak aracı kuruluşların da taraf olması sağlanmakta ve işlemler aracı kuruluşların yürüttüğü aracılık faaliyeti çerçevesinde gerçekleşmektedir.

Borsada gerçekleştirilen alım satım işlemleri, Borçlar Hukuku alanında düzenlenmiş olan alım satım akdine birebir uyum göstermemekte, piyasanın ve sözleşmeye konu araçların farklılığının yanı sıra sözleşmenin kuruluşunda ve ifasında aracı kuruluşların sunduğu hizmeti alma zorunluluğu klasik alım satım sözleşmesi hükümlerinin bu sözleşmelere doğrudan uygulanmasını zorlaştırmaktadır. Borsalarda hisse senedi alım satım işlemlerinde ortaya çıkan ilişkilerin hukuki niteliğini tespit etmek ve bu hukuki ilişkilere uygulanacak hukuku belirlemek muhtemel sorunların çözülmesine yardımcı olabilecektir.

Aracı kurumların hisse senedi alım satımına aracılık faaliyeti esas olarak başkası hesabına ve kendi namına alım satım aracılık etmekten ibarettir. Bu faaliyet sırasında hesabına hareket edilen kimse yatırımcı olarak adlandırılabilir. Yatırımcılar gerçek ve tüzel kişi olabilir. Ayrıca, tüzel kişiliği olmayan yatırım fonları da yatırımcı hüviyetine sahiptir. Aracı kurumdan hizmet alan sıfatı ile gerçek kişi yatırımcıların Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun uyarınca tüketici sayılması ve aracı kurum-gerçek kişi yatırımcı arasında aracılık faaliyetinden doğan uyuşmazlıklara bu Kanunun uygulanması gerekmektedir.

Aracı kurumun yatırımcı emirlerini yerine getirebilmesi için, aracı kurum ile yatırımcı arasında alım satım aracılık çerçeve sözleşmesinin imzalanması gerekmektedir. Alım satım aracılık sözleşmesi, karışık muhtevalı bir akit niteliğindedir. Sözleşmeye öncelikle sermaye piyasası mevzuatı ve Borçlar Kanununun genel hükümleri uygulanacak, ayrıca çıkan boşlukların vekalet ve komisyon sözleşmesine ilişkin Kanun hükümleri çerçevesinde doldurulması mümkün olacaktır. Alım satım aracılık sözleşmesi, aracı kurumun yürüteceği aracılık hizmetine ilişkin genel hatları çizen bir çerçeve sözleşme niteliğinde olup, bu sözleşme ile aracı kurumun yatırımcı talimatlarını kabul etme borcu doğmaktadır. Yatırımcı da vereceği talimatlar ile aracı kurumun çerçeve sözleşmeden doğan borçlarını somutlaştıracaktır. Aracı kurumun haklı sebep olmadan yatırımcı emirlerini kabul etmemesi halinde, meydana gelecek zararlardan sorumluluğu doğabilecektir.

Yatırımcılar tarafından hisse senedi alım satımına yönelik olarak verilen emirler, aracı kurum tarafından Borsaya iletilince Borsa emrine dönüşmektedirler. Borsa emirleri fiyat ve miktar, geçerlik süresi bakımından değişik ayrımlara tabi tutulmaktadır. Borsa emri, emrin Borsa sistemine iletimindeki önceliğe göre alım satım sözleşmesinin kurulmasına yönelik icap veya kabul sıfatını kazanmaktadır. Yatırımcıların Borsaya iletilen emirleri, hisse senedi pazarında geçerli olan işlem kuralları çerçevesinde eşleştirilince, hisse senedi alım satım sözleşmesinin taahhüt safhası meydana gelmektedir.

Borsada kurulan hisse senedi alım satım sözleşmesinde, tarafların sözleşmeden doğan borçlarını yerine getirmeleri, hakları elde edebilmeleri sözleşmenin tasarruf aşamasını ifade eden takas ile mümkün olmaktadır. Tasarruf aşamasında sermaye piyasalarının yardımcı kuruluşlarından takas ve saklama kuruluşu olan İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş. devreye girmektedir. Borsada gerçekleştirilenlerin alım satım sözleşmelerinin sayısal olarak fazlalığı karşısında işlemlerin takası sözleşme bazında yapılmamakta, aracı kurum bazında takas ve netleştirme yapılmaktadır. Bu çerçevede öncelikle, takas merkezine karşı alıcı ve satıcı tarafta yer alan aracı kurumlar alacaklı ve borçlu olarak görünmekte ve buna uygun olarak sözleşmenin ifası sağlanmaktadır. Takas sırasında temerrüde düşen aracı kuruma, takas merkezince mevzuatta öngörülen hukuki yaptırımlar uygulanmaktadır. Takas sonrasında aracı kurumlar, yatırımcılar ile aralarındaki çerçeve sözleşmeden kaynaklanan yükümlülüğe uygun olarak, elde ettikleri nakit ve hisse senedini müşteri hesaplarına aktarmaktadırlar. Yatırımcının aracı kuruma olan nakit/hisse senedi borçlarını ifa etmemesi halinde, aracı kurum tarafından yatırımcıya karşı temerrüt hükümleri işletilebilecektir.

## İÇİNDEKİLER

1. Giriş ve İnceleme Konusunun Sınırları.....	1
---	---

### BİRİNCİ BÖLÜM

#### BORSA, BORSA İŞLEMİ, ARACI KURULUŞ VE YATIRIMCI KAVRAMLARI

1.1. Borsa Kavramı .....	4
1.2. Borsa İşlemi ve Unsurları.....	5
1.3. Aracı Kuruluş Kavramı.....	5
1.4. Yatırımcı Kavramı ve Yatırımcının Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun Karşısındaki Durumu .....	7

### İKİNCİ BÖLÜM

#### BORSADA HİSSE SENEDİ ALIM SATIM İŞLEMİNİN TARAFLARI VE TARAFLAR ARASINDAKİ İLİŞKİNİN HUKUKİ NİTELİĞİ

2.1. Genel Olarak.....	9
2.2. Aracılık Faaliyeti.....	9
2.3. Müşteri İle Aracı Kurum Arasındaki Hukuki İlişkiler .....	10
2.3.1. Alım Satım Aracılık Çerçeve Sözleşmesi .....	10
2.3.2. Alım Satım Aracılık Çerçeve Sözleşmesinin Hukuki Niteliği .....	11
2.3.2.1) Alım Satım Aracılık Çerçeve Sözleşmesinin Hukuki Niteliğine İlişkin Görüşler. 11	
2.3.2.2) Değerlendirme.....	13
2.3.2.2.1) Çerçeve Sözleşme Kavramı .....	13
2.3.2.2.2) Çerçeve Sözleşmenin Hukuki Niteliği.....	15
2.4. Alım Satım Aracılık Çerçeve Sözleşmesinden Doğan Haklar ve Borçlar.....	17
2.4.1. Aracı Kurumun Sözleşmeden Doğan Borçları .....	18
2.4.1.1) Sözleşme Koşullarına ve Yatırımcı Talimatlarına Uygun Olarak İş Yapma Borcu.. 18	
2.4.1.1.1) Emrin Hukuki Niteliği .....	18
2.4.1.1.2) Emirlerde Geçerlilik Süresi.....	19
2.4.1.1.3) Emirlerde Yapılan Değişiklikler .....	19
2.4.1.2) Elde Edilen Varlıkları Teslim Borcu .....	20
2.4.1.3) Müşterinin Sermaye Piyasası Araçlarını Saklatma Borcu .....	21
2.4.1.1) Bilgi ve Hesap Verme Borcu .....	21
2.4.2. Yatırımcının Çerçeve Sözleşmeden Kaynaklanan Yükümlülükleri.....	21
2.4.2.1) Ücret ve Masrafları Ödeme Borcu .....	21
2.4.2.2) Hisse Senedini/Nakdi Teslim Borcu .....	22
2.5. Borsada İşlem Esasları ve Alım Satım Sözleşmesinin Kuruluşu .....	22
2.5.1. Borsada İşlem Esasları.....	22
2.5.2. Emirlerin Eşleşmesi ve Alım Satım Sözleşmesinin Kurulması .....	23
2.6. Borsada Gerçekleştirilen İşlemlerde İrade Fesadı Halleri.....	24

### ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

#### MEVCUT TAKAS SİSTEMİ ÇERÇEVESİNDE HİSSE SENEDİ ALIM SATIM SÖZLEŞMESİNİN İFASI, İFANIN VE İFA ETMEMENİN SONUÇLARI

3.1. Mevcut Takas Sistemi ve Alım Satım Sözleşmesinin İfası.....	27
3.1.1. Mevcut Takas Sistemi ve Takas Prensipleri .....	27
3.1.1.1) Genel Olarak .....	27
3.1.1.2) Takas Prensipleri.....	28
3.1.1.3) Takas Süreci.....	28
3.1.1.3.1) Hisse Senedi Takası .....	28
3.1.1.3.2) Nakit Takası .....	29
3.1.2. Takasın Hukuki Niteliği ve Sözleşmenin Taraflarına Etkileri.....	30
3.2. Sözleşmesinin İfası Edilmemesi ve İfa Etmemenin Aracı Kurum ve Yatırımcı Bakımından Sonuçları .....	31

<b>3.2.1. Aracı Kurumların Temerrüdü ve Temerrüdün Sonuçları .....</b>	<b>31</b>
<b>3.2.2. Yatırımcının Aracı Kuruma Olan Borçlarında Temerrüdü ve Temerrüdün Sonuçları .....</b>	<b>33</b>
<b>&amp; SONUÇ .....</b>	<b>35</b>
<b>KAYNAKÇA .....</b>	<b>37</b>

## **KISALTMALAR**

**BK:** Borçlar Kanunu

**bkz:** bakınız

**C:** Cilt

**İMKB:** İstanbul Menkul Kıymetler Borsası

**İÜHFD:** İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi

**Kurul:** Sermaye Piyasası Kurulu

**md:** Madde

**s:** sahife

**S:** Sayı

**SPK:** Sermaye Piyasası Kanunu

**Takasbank:** İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş.

**vd.:** ve devamı

## 1. Giriş ve İnceleme Konusunun Sınırları

Yatırım ve tasarruf kararlarının farklı ekonomik birimlerce verildiği merkezi olmayan ekonomilerde tasarrufların yatırımlara aktarılması işlevi mali sistem tarafından yerine getirilir. Mali sistemin fon aktarım fonksiyonu iki yoldan yerine getirilebilir; dolaylı finansman yönteminde banka, tasarruf sahiplerinden mevduat ve benzeri şekilde topladığı fonları, kendi portföy ve yatırım tercihleri çerçevesinde fon talep eden sektörlerle aktarır. Mali piyasalarda fonlar, fon arz edenlerle fon talep edenlerin karşı karşıya kaldıkları mekanizmalar içinde de aktarılabilir. Doğrudan finansman olarak adlandırılan bu yöntemde fon talep eden ekonomik birimler, ihraç ettikleri tahvil, hisse senedi ve benzeri menkul kıymetler karşılığında fon arz edenlerden fon toplarlar.<sup>1</sup>

Doğrudan finansman yönteminin uygulandığı sermaye piyasaları tasarruf sahipleri ile orta ve uzun vadeli fon talep eden kuruluşlar arasında doğrudan iletişim kurulmasını, sermayenin mobilizasyonunda aracılardan ortadan kalkmasını sağladığı gibi, küçük tasarrufların doğrudan ve daha süratle yatırımlara aktarılmasını sağlar.<sup>2</sup>

Hukuki anlamda sermaye piyasası, orta ve uzun vadeli ödünç verilebilen fonların menkul kıymetlerin alım satımı suretiyle tasarruf sahiplerinden yatırımcılara aktarılmasını sağlayan ortamın, bir başka ifade ile yatırımcılar, tasarruf sahipleri ve bunlar arasındaki fon akımını sağlayan aracı kuruluşlar, yatırım ortaklıkları ve yatırım fonları gibi aracı ve yardımcı kuruluşlardan oluşan modern finansman sisteminin adıdır.

Sermaye piyasaları Türk mevzuatı bakımından, sermaye piyasası araçlarının alıcı ve satıcılarının bir araya geldiği borsalar gibi teşkilatlanmış veya tezgah üstü piyasalar gibi organize olmayan piyasalar olabilecektir. Bu piyasalar geniş anlamıyla halka arz edilen sermaye piyasası araçlarının dağıtımının yapıldığı yer ile tedavülde bulunan sermaye piyasası araçlarının alım satımının yapıldığı her iki piyasayı da ifade etmektedir. Söz konusu iki piyasa birinci el ve ikinci el piyasalar şeklinde ifade edilmekte olup, iki piyasanın da amacı alıcı ve satıcıları bir araya getirmektir.<sup>3</sup>

Birinci el piyasa ifadesi yeni çıkarılan sermaye piyasası araçlarının ihraççılar tarafından doğrudan veya aracı kuruluşlar vasıtasıyla tasarruf sahiplerine satımının yapıldığı piyasaları ifade etmek üzere kullanılmaktadır.<sup>4</sup>

İkinci el piyasa, ihraç edilen sermaye piyasası araçlarının alım satımının yapıldığı borsa veya teşkilatlanmamış diğer piyasaları ifade etmektedir.<sup>5</sup> İkinci el piyasadaki sermaye piyasası araçlarının alım satımı organize olmuş ve borsa adı verilen piyasalarda olabileceği gibi, tezgah üstü piyasa adı verilen teşkilatlanmamış diğer piyasalarda da gerçekleştirilebilmektedir.<sup>6</sup>

İkinci el piyasalarda gerçekleştirilen işlemler, yatırımcılar arasında, aracı kuruluşlar arasında veya aracı kuruluşlar vasıtasıyla yatırımcılar arasında gerçekleştirilmektedir. Genel

<sup>1</sup> Soydemir, S.: Türkiye'de Finansal Fon Akımları (1982-1993), Ankara, 1998, s.4-5

<sup>2</sup> Karşlı, M.: Sermaye Piyasası Borsa Menkul Kıymetler, İstanbul, 1994, s.25

<sup>3</sup> Ünal, O.K.: Aracı Kurumlar (Türk ve Amerika Birleşik Devletleri Hukukunda Aracı Kurumlar, Ankara, 1997, s.27-28; Karşlı: s.31

<sup>4</sup> Ünal: s.28; Karşlı: s.31

<sup>5</sup> Ünal: s.28; Karşlı: s.31

<sup>6</sup> Tezgahüstü piyasalar hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. Yalçınar, B.: Tezgahüstü Hisse Senedi Piyasaları: A.B.D. ile Diğer Ülke Uygulamaları ve Türkiye Değerlendirmesi, Ankara, 1996

uygulamaya bakıldığında, özellikle teşkilatlanmış ve organize olmuş borsalarda, yatırımcıların borsada doğrudan alım satım işlemi yapılmasına izin verilmemekte, borsa işlemlerinin borsa üyelik belgesine sahip ve borsada alım satım işlemi yapılmasına izin verilmiş yetkili kurumlar tarafından yapılabileceği kabul edilmektedir. Bu tür piyasalarda, yatırımcıların alım satım işlemlerine zorunlu olarak aracı kuruluşların da taraf olması sağlanmakta ve işlemler aracı kuruluşların yürüttüğü aracılık faaliyeti çerçevesinde gerçekleşmektedir.

Bu şekilde organize borsalarda gerçekleştirilen alım satım işlemleri, Borçlar Hukuku alanında düzenlenmiş olan alım satım akdine birebir uyum göstermemekte, piyasanın ve sözleşmeye konu araçların farklılığının yanı sıra sözleşmenin kuruluşunda ve ifasında aracı kuruluşların sunduğu hizmeti alma zorunluluğu klasik alım satım sözleşmesi hükümlerinin bu sözleşmelere doğrudan uygulanmasını zorlaştırmaktadır. Borsalarda gerçekleştirilen alım satım işlemlerine klasik sözleşmeler hukukunun uygulanmasındaki zor durum, bu işlemleri tanımlamaya yarayan hukuki ilişkilerin tespiti meselesini ortaya çıkarmaktadır.

Bir hukuki olaya uyan hukuki ilişkiyi bulmak her zaman kolay değildir. Çünkü olay tek hukuki işlemden ibaret olabileceği gibi, birden çok ve birbirinden ayrı işlemlerden oluşan bir karışım da olabilir. Bunun için bütün olasılıklar göz önünde tutularak en uygununu, daha doğrusu olaya uyan hukuki ilişkileri tespit etmek gerekmektedir.<sup>7</sup> Öte yandan, Borçlar Hukuku alanında ekonomik hayatta sık tekrarlanan sözleşmelerin düzenlendiği, fakat bunların sınırlı sayıda olmadığı, akit serbestisi ilkesi çerçevesinde kişiler kanunlarda önceden düzenlenmiş akit tiplerinden farklı tip ve muhtevada sözleşme yapabilecekleri kabul edilmiş, hatta özel kanunlarla getirilen akit tipleri ile Borçlar Kanunu alanında düzenlenen akit tiplerinin bazı unsurları birleştirilmek ve bunlara başka unsurlar eklenmek suretiyle yeni akit tipleri yaratılmıştır.<sup>8</sup>

Gerek sözleşme serbestisi çerçevesinde taraflarca yaratılan gerekse özel kanunlarda öngörülen akit tiplerinin geçerliliği konusunda şüphe bulunmamakla birlikte, bu sözleşme tiplerine uyan hukuki ilişkin tespiti ve bu tespite paralel olarak sözleşmeye uygulanacak hükümlerin tespiti bir hukuki sorun olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu sorunun aşılması için, öncelikle bu akit tipleri içinde yer alan hukuki ilişkilerin tespiti gerekmektedir. Sözleşmede yer alan hukuki ilişkiler açıkça belirlendikten sonra, bu hukuki ilişkilere uygulanacak emredici ve düzenleyici mevzuat hükümleri belirlenebilecektir. Bu açıdan bakıldığında, uygulanacak hukukun tespiti sadece tamamlayıcı ve boşluk doldurucu hükümlerin değil, aynı zamanda sözleşme koşullarının tabi olduğu emredici hükümlerin tespitini de gerektirmektedir.

Organize borsalarda meydana gelen sermaye piyasası araçlarının alım satım işlemlerinin işleyişine kabaca bakıldığında, birden çok hukuki ilişkinin ortaya çıktığı görülmektedir. Borsada alım satım işlemi yapabilmek için öncelikle borsada işlem yapmaya yetkili bir aracı kuruluş ile sermaye piyasası araçlarının alım satımına aracılık sözleşmesi yapılması gerekmektedir. Bu çerçevede nitelikteki sözleşmeden sonra, her bir işlem için aracı kuruluşa talimat vermek gerekmektedir. Aracı kuruluş müşterisinden almış olduğu bu talimatı üyelik koşulları ve ilgili mevzuat koşulları çerçevesinde borsaya iletmektedir. Borsaya iletilen emrin gerçekleşmesi halinde alım satım sözleşmesi kurulmakta ve ilgili mevzuat hükümleri çerçevesinde sözleşmenin ifa safhasında yetkili takas kurumu tarafından işlemlerin takası gerçekleştirilmektedir. Görüldüğü üzere, borsada gerçekleştirilen basit bir alım satım işleminde, aracı kuruluş ile yatırımcı arasında, aracı kuruluş ile borsa ve takas kurumu

<sup>7</sup> Hırş, E.E.: Pratik Hukukta Metot, Ankara, 1997, s.23

<sup>8</sup> Kuntalp, E.: Karışık Muhtevalı Akit, Ankara, 1971, s.9 vd.



arasında ve nihayetinde sözleşmenin tarafları olan alıcı, satıcı ve bu şahsıların aracı kuruluşları arasından mahiyeti ve hukuki niteliği değişik birden fazla hukuki ilişki ortaya çıkmaktadır. Ortaya çıkan bu hukuki ilişkilere uygulanacak hükümlere baktığımızda, sermaye piyasası mevzuatından, borçlar hukuku ve medeni hukuk ve ticaret hukukunun birçok dalından oluşan bir mevzuat yelpazesi ortaya çıkmaktadır.

Borsada gerçekleştirilen alım satım işlemlerinde ortaya çıkan hukuki ilişkilerin niteliğinin ve bu ilişkilere uygulanacak hukuki düzenlemelerin tespiti, uygulamada ortaya çıkacak sorunların çözülmesine yardımcı olacağı gibi, tarafların sözleşmenin kuruluşundan önce hak ve yükümlülüklerini bilmelerini de sağlayabilecektir. Borsalarda alım satımı yapılabilecek sermaye piyasası araçlarının çeşitliliği ve her sermaye piyasası aracında gerçekleştirilecek işlemlerin farklı düzenlemelere tabi tutulması karşısında, çalışma kapsamında yapılacak tespitler hisse senedi alım satımına yönelik hukuki ilişkiler ile sınırlı tutulmuş ve çalışmanın başlığı “Borsada Hisse Senedi Alım Satım İşlemlerinin Hukuki Niteliği” olarak belirlenmiştir.

Çalışma kapsamında tespitler yapılırken esas olarak İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Hisse Senedi Piyasasının işleyişi esas alınacağından, konuya ilişkin olarak Sermaye Piyasası Kanunu, Kurul Tebliği; İstanbul Menkul Kıymetler Borsası düzenlemeleri, İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş. düzenlemeleri esas alınarak açıklamalar yapılacaktır. Ayrıca çalışmanın kapsamının dar olması zorunluluğu karşısında, sadece ikinci el piyasada gerçekleştirilen işlemlere yönelik inceleme yapılacak olup, çalışma kapsamında birinci el piyasa işlemlerine değinilmeyecektir.

Çalışmada öncelikle, borsa, aracı kuruluş, aracılık faaliyeti gibi temel bazı müesseselerin tanımlaması yapılacak, ikinci olarak borsada hisse senedi alım satım işlemlerinin gerçekleştirilmesi üzerinde durulacak, daha sonra borsada kurulan alım satım sözleşmelerinin ifasına ve ifa etmemenin sonuçlarına değinilecektir. Çalışmada ulaşılan tespitler sonuç kısmında topluca sunulacaktır.

## BİRİNCİ BÖLÜM

### BORSA, BORSA İŞLEMİ, ARACI KURULUŞ VE YATIRIMCI KAVRAMLARI

#### 1.1. Borsa Kavramı

Ekonomik gelişimin ilk günlerinden beri çok sayıda alıcı ve satıcının belirli zamanlarda ve belirli yerlerde toplanabilmelerini olanaklı kılmak amacı ile pazarlar kurulmuş ve burada arz ve talep karşı karşıya gelmiştir. Pazarlarda alıcılar arzın kapsamını ve niteliğini öğrenebilme fırsatı bulmuş, satıcılar ise alıcıların isteklerini saptayarak buna uygun mal üretme yoluna gitmişlerdir. Bu pazarların gelişmiş, merkezileşmiş ve sürekliliği olan borsalar, herhangi bir biçimde temsil edilmeleri olanaklı bulunan değerlerinin ticaretinin yapıldığı pazarlar olmuştur. Fuar ve pazarlardan farklı olarak, sürekli bir kuruluş görünümünde olan borsaya malın kendisi getirilmemekte, mal ya da ilgili menkul değer fiziken borsada bulunmamasına rağmen borsada el değiştirmektedir. Borsa kelimesinin kökeninin 14.yüzyılda Brügge kentinde bulunan ve Güney-Kuzey Avrupa arasında ticaret yapan “von der Beurs” ailesine dayandığı iddia edilmektedir.<sup>9</sup>

Borsalar iş konularına göre, döviz borsası, ticaret borsası, altın borsası, menkul kıymetler borsası, vadeli işlemler borsası ve opsiyon borsası gibi değişik ayrımlara tabi tutulmaktadır.

Mevzuatta değişik hükümlerde menkul kıymetler borsaları tanımlarına yer verilmiştir. Sermaye Piyasası Kanunu'nun 40/I. maddesinde borsa “Sermaye piyasası araçlarının işlem göreceği borsalar, özel kanunlarında yazılı esaslar çerçevesinde teşkilatlanarak, menkul kıymetlerin ve diğer sermaye piyasası araçlarının güven ve istikrar içinde, serbest rekabet şartları altında kolayca alınıp satılabilmesini sağlamak ve oluşan fiyatları tespit ve ilan etmekle yetkili olarak kurulan kamu tüzel kişiliğini haiz kurumları” olarak tarif edilmektedir. Menkul Kıymetler Borsaları Hakkında Kanun Hükmünde Kararnamenin (91 Sayılı KHK) 3/I. maddesi ise benzer şekilde borsayı “Menkul kıymetler borsaları bu Kanun Hükmünde Kararnamede yazılı esaslar dairesinde menkul kıymetlerin alım ve satımı, fiyatlarının tespit ve ilanı işleriyle yetkili olarak kurulan tüzel kişiliği haiz kamu kurumları” olarak tanımlamaktadır. Menkul kıymetler borsasına yönelik diğer bir tanım da Menkul Kıymetler Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmeliğin (Genel Yönetmelik) 4. maddesinde yer almaktadır. Bu maddeye göre, “borsada işlem görmesi kabul edilen menkul kıymetlerin, alım satımının 91 sayılı KHK’de yazılı esaslar dairesinde, belli kurallara göre düzen içinde yapılmasını sağlayan, oluşan fiyatların ilanına yetkili, tüzel kişiliği haiz kamu kurumları” borsa olarak tarif edilmektedir.

Mevcut durum itibariyle ülkemizde hisse senetlerinin alım satımı İMKB’de yapılmaktadır. İMKB, 91 sayılı KHK uyarınca kurulmuş, yetkilerini kendi sorumluluğu altında bağımsız olarak kullanan ve Sermaye Piyasası Kurulu’nun (Kurul) gözetim ve denetimi altında olan tüzel kişiliği haiz bir kamu kurumudur.

Çalışmanın içeriği esas olarak İMKB’de yürütülen hisse senedi alım satım işlemlerine dayandırıldığından, bu çalışmada kullanılacak borsa kelimesi aksi belirtilmediği sürece İMKB’yi ifade edecektir.

<sup>9</sup> Karşılı: s.183; Teoman, Ö.: Menkul Değerler Borsaları ve Alman Sistemi, İktisat ve Maliye Dergisi, C.XXI, S.10, 1975, s.404 vd.; Yasaman, H.: Menkul Kıymetler Borsası Hukuku, İstanbul, 1992, s.10

## 1.2. Borsa İşlemi ve Unsurları

Menkul Kıymet Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmeliğin (Genel Yönetmelik) 54. maddesinde borsa işleminin tanımı yapılmış ve İMKB Yönetmeliğindeki ilgili hükümlerle sınırı çizilmiştir. Genel Yönetmeliğin 54. maddesi borsa işlemini tanımlamamakla birlikte, borsa işlemlerine hakim olan ilke ve prensipleri belirlemektedir. Anılan mevzuat uyarınca, borsa işlemi, Borsa yönetim kurulunca atanan borsa eksperleri huzurunda borsaya intikal eden menkul kıymet arz ve talebinin, rekabet koşulları altında karşılaşması olup, gerçekleşen alım veya satım emirlerinin tasfiyesi amacıyla tarafların karşılıklı yükümlülüklerini yerine getirmeleriyle tamamlanmış olmaktadır.<sup>10</sup>

Söz konusu genel çerçeveden hareketle, borsa işlemlerini oluşturan unsurları şu şekilde belirlemek mümkündür;

Öncelikle borsa işlemi, borsaya intikal eden menkul kıymet arz ve talebini kapsamaktadır. Borsaya intikal ettirilmeyen alım satım emirleri borsa işlemi kapsamına girmemektedir. Tanımda açıkça ifade edilmemekle birlikte aşağıda ayrıntılı olarak açıklanacağı üzere, kural olarak aracı kuruluşlar müşteri emirlerini borsaya iletmek zorunda olduklarından, müşteri emirlerini de borsa işlemi sürecine dahil etmek ve borsa işlemi kavramının başlangıç noktasını müşteri emrinin aracı kuruluşa iletilme anı olarak belirlemek gerekmektedir.

İkinci olarak borsaya iletilen alım satım emirlerinin eşleşmesi gerekmektedir. Emirlerin eşleşmesi borsa işlemine vücut vermektedir.

Nihayetinde borsa işlemi süreci, borsada gerçekleşen alım satım işlemlerinin tasfiyesi ile sona ermektedir. Tasfiye ile kastedilen husus, kurulan menkul kıymet alım satım sözleşmesinden kaynaklanan borçların ifa edilmesi ve kazanılan hakların elde edilmesidir. Sözleşmenin ifa safhasının tamamlanması ile borsa işlemi adı verilen ve müşteri emri ile başlayan süreç son bulmaktadır. Aşağıda çalışmanın ikinci ve üçüncü bölümünde borsa işlem sürecinin tüm unsurları, borsada gerçekleştirilen hisse senedi alım satım işlemleri bakımından ayrıntılı olarak açıklanacaktır.

## 1.3. Aracı Kuruluş Kavramı

Sermaye piyasalarında aracılık işlemlerini yerine getirmek amacıyla faaliyet gösteren aracı kuruluşlara ilişkin bir tanım mevzuatta yer almamaktadır. SPK'nun Tanımlar başlıklı 3. maddesinin (i) bendinde aracı kuruluşların aracı kurumlar ve bankaları ifade edeceği düzenlenmiş olmakla birlikte, ne Kanunda ne de aracı kuruluşların faaliyet esaslarına ilişkin Seri:V, No:46 sayılı Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Hakkındaki Tebliğ'de aracı kuruluşlara ilişkin bir tanım yer almamaktadır. Öğretide, Kanunda aracı kuruluşlara ilişkin bir tanımın yer almayışı eleştirilmektedir.<sup>11</sup>

<sup>10</sup> Konuralp, H./Konuralp, A.: Borsa Uyuşmazlıkları, Prof. Dr. Ali BOZER'e Armağan, Ankara, 1998, s.603; Bu tanım, Kurul tarafından İMKB'ye iletilen 1.4.1993 tarih ve HİD/157-970 sayılı görüşte de yer almaktadır.

<sup>11</sup> Ünal: s.59; Doktrinde bir tanıma göre, aracı kurumlar; menkul kıymetlerin, menkul kıymetler dışında kalan kıymetli evrakın, mali değerleri temsil eden veya ihraç edenin mali yükümlülüklerini içeren her türlü evrakın, başkası nam ve hesabına veya başkası hesabına, kendi namına yahut kendi nam ve hesabına, aracılık amacı ile alım satımı ile uğraşan, yatırımlar konusunda müşterilerine danışmanlık hizmeti sunan, piyasa araştırmaları ve aracılıkla bağdaşan işleri yapan, sermaye piyasasının anonim ortaklık biçiminde kurulmuş yardımcı kuruluşlarıdır. Manavgat, Ç.: Sermaye Piyasasında Aracı Kurumlar, Ankara, 1991, s.20; Bir başka tanıma göre, aracı kurumlar, menkul kıymetlerin arzını ve talebini karşılaştırarak piyasanın oluşmasına imkan veren, sermaye

Mevzuatta aracı kuruluşların yapabilecekleri faaliyetler, aracı kurumlar ve bankalar arasında farklı bir şekilde düzenlenmiştir.

Seri:V, No:46 sayılı Tebliğin 4 ve 5. maddeleri uyarınca, aracı kurumlar, aşağıda sayılan her bir faaliyet için Kurul'dan yetki belgesi almak kaydıyla;

- Sermaye piyasası araçlarının ihracına veya halka arz yoluyla satışına,
- Daha önce ihraç edilmiş olan sermaye piyasası araçlarının alım satımına,
- Ekonomik ve finansal göstergelere, sermaye piyasası araçlarına, mala, kıymetli madenlere ve dövizde dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri dahil türev araçların dayandığı kategoriler itibarıyla ayrı ayrı veya bütün olarak türev araçların alım satımına aracılık edebilirler.

Aracı kurumlar ayrıca; Sermaye piyasası araçlarının geri alım veya satım taahhüdüyle alım satımı, yatırım danışmanlığı ve portföy yöneticiliği faaliyetlerini, her bir faaliyet için bu Tebliğ'deki genel şartlar ve ilgili tebliğlerde belirlenen esaslar çerçevesinde Kurul'dan yetki belgesi almak suretiyle yapabilmektedirler.

Bankaların sermaye piyasası faaliyetleri ise;

- Daha önce ihraç edilmiş sermaye piyasası araçlarının,
- Borsa dışında,
- Hisse senedi işlemleri hariç olmak üzere borsada, alım satımına aracılık,
- Repo-ters repo,
- Ekonomik ve finansal göstergelere, sermaye piyasası araçlarına, mala, kıymetli madenlere ve dövizde dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeli dahil türev araçların dayandığı kategoriler itibarıyla ayrı ayrı ya da bütün olarak türev araçların alım satımına aracılık,

faaliyetleri ile sınırlanmıştır. Mevduat kabul etmeyen bankalar ise yukarıda sayılan faaliyetlerin yanı sıra, Kuruldan yetki belgesi almak koşuluyla, sermaye piyasası araçlarının ihraç veya halka arz yoluyla satışına aracılık, portföy yöneticiliği ve yatırım danışmanlığı faaliyetlerini de yapabilmektedirler.

Görüldüğü üzere, Borsada hisse senedi alım satım işlemlerine aracılık etme hak ve yetkisi münhasıran aracı kurumlara tanınmıştır. Aracı kurumların kuruluş ve faaliyet esasları Seri: V, No. 46 sayılı Tebliğde ayrıntılı olarak düzenlenmiştir.<sup>12</sup> Çalışmanın konusu, İMKB hisse senetleri piyasasında yapılan alım satımlar ile sınırlı olduğundan, bundan sonraki açıklamalar aracı kurumlar esas alınmak suretiyle yapılacaktır.

---

piyasası yardımcı kuruluşlarından biri olarak tanımlanmaktadır. Tanım ve ayrıntılı açıklama için bkz. Günel, V.: Sermaye Piyasası Hukuku, Ankara, 1986, s. 56

<sup>12</sup> Aracı kurumlar ve faaliyetleri hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. Çıtak, S.: Amerika Birleşik Devletleri Finans Sistemi İçinde Aracı Kurumlar, Ankara, 1998; Inceoğlu, M.M.: Sermaye Piyasasında Aracı Kurumların Hukuki Sorumluluğu, Ankara, 2004; Karakaş, T.: Portföy Yönetimi Sözleşmesi, Ankara, 2000; Manavgat, Ç.: Sermaye Piyasasında Aracı Kurumlar, Ankara, 1991; Ünal: s.1vd; Tanör, R.: Sermaye Piyasası Hukuku, C.I. (Taraflar), İstanbul, 1999

Seri: V, No: 46 sayılı Tebliğe göre aracı kurumların merkez dışı örgütleri şube, irtibat bürosu ve acenteliklerden oluşmaktadır. Aracı kurumdan farklı bir tüzel kişiliği olmayan şube, esas olarak aracı kurumun yürütebileceği tüm faaliyetleri yürütmeye yetkilidir. İrtibat bürosu, aracı kurumu ve aracı kurumun yetkili olduğu sermaye piyasası faaliyetlerinin tanıtımını yapmak amacıyla aracı kurumu temsil etmekle görevli hizmet birimleridir. İrtibat büroları sadece müşteri emirlerini aracı kuruma iletilebilmektedirler. Tebliğe göre aracı kurumlar sadece bankalar ve özel finans kurumları ile acentalık sözleşmesi imzalayabilmektedirler. Acentalar; sermaye piyasası araçlarına ilişkin alım ve satım emirlerinin aracı kuruma iletilmesine ve gerçekleşen emirlerin tasfiyesine aracılık etmek, acentası olunan aracı kurumun halka arza aracılık faaliyeti kapsamında, taleplerin toplanması, bu taleplerin aracı kurum merkezine iletilmesi ve paranın tahsili ya da geri ödenmesi gibi işlemleri kapsamak üzere gişe hizmeti vermek, aracı kurum portföy yöneticiliği belgesine sahip ise bu faaliyetin tanıtımını yapmak ve faaliyetle ilgili sadece tahsil ve tediye işlemlerini yürütmek, aracı kurum yatırım danışmanlığı yetki belgesine sahip ise bu faaliyet kapsamında aracı kurumdan gelen doküman ve bilgileri müşterilere açıklamak ve yatırım danışmanlığı faaliyetinin tanıtımını gibi faaliyetleri yürütmeye yetkilidir.

Aracı kurumların borsada Ulusal Pazarda yürüttüğü hisse senedi alım satımına aracılık faaliyetinde, merkez dışı örgütlerden şube, aracı kurumun yapabileceği tüm faaliyetleri yerine getirebilirken, irtibat bürosu sadece alım ve satıma ilişkin müşteri emirlerini aracı kuruma iletilebilmekte, acenta ise emir iletiminin yanı sıra gerçekleşen emirlerin tasfiyesine de yardımcı olmaktadır.

#### **1.4. Yatırımcı Kavramı ve Yatırımcının Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun Karşısındaki Durumu**

Sermaye piyasalarında yatırımcı kavramı, yapılan düzenlemelerde anahtar rol oynamakta ve SPK'nun 1. maddesinde Kanunun amacı tasarruf sahiplerinin hak ve yararlarının korunması olarak ifade edilmektedir. Düzenleme bu şekilde olmakla birlikte, hukukumuzda yatırımcı kavramını tarif eden bir hükme yer verilmemiştir.

Amerikan Hukukunda yatırımcı ile ilgili değişik tanımlara yer verilmiş ve mevzuatta buna ilişkin düzenlemeler yapılmıştır. Özellikle yatırımcıların korunmasına yönelik çıkarılan Securities Investor Protection Act of 1970 (SIPA)'da yatırımcı ve Kanuna tabi olacak yatırımcı kavramı açıklanmıştır. Buna göre yatırımcı, satın aldığı, elde ettiği veya borçlunun satıcı veya pazarlayıcı sıfatıyla işi icabı müşteri hesabına elinde bulundurduğu menkul kıymetler üzerinde borçlusundan bir talep hakkına sahip olan şahıslardır. Borçlu, menkul kıymetleri işi gereği muhafaza etmek, satmak veya devretmek yahut karşılıklı teminat olarak tutmak maksatlarıyla elinde bulundurabilir.<sup>13</sup>

Yatırımcı en genel anlamıyla sermaye piyasalarında fon arz eden kişi ve kuruluşlar olarak tanımlanabilir.<sup>14</sup> İkinci el piyasalar bakımından ise, yatırımcıyı, nam ve/veya hesabına sermaye piyasası araçları alınıp satılan kişi ve kuruluşlar olarak tarif etmek mümkündür.<sup>15</sup>

Yatırımcı kavramı bu şekilde tarif edilmekle birlikte, asıl önemli husus yatırımcının aynı zamanda aracı kurumlardan hizmet alan sıfat ile tüketici sayılıp sayılmayacağıdır. Yatırımcı-tüketici kavramları arasındaki ilişkilerin ayrı bir inceleme konusu olarak seçilmesi

<sup>13</sup> Küçüksözen, C.: Sermaye Piyasasında Yatırımcının Korunması: Türk Sermaye Piyasasının Bu Açıdan Değerlendirilmesi, Ankara, 1999, s.50; Ünal: s.19

<sup>14</sup> Tanör.: s.135

<sup>15</sup> www.law.uc.edu

mümkün olmakla birlikte, aşağıda kısaca yatırımcının Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun (TKHK) hükümlerinden faydalanıp faydalanamayacağına değinilecektir.

TKHK'nun kapsamını belirleyen 2. maddesinde tüketicinin, taraflardan biri olduğu her türlü tüketici işleminin Kanun kapsamında olduğu belirtilmektedir. Kanun'un tanımlar başlıklı 3. maddesinin (d) bendinde hizmetin, bir ücret veya menfaat karşılığında yapılan mal sağlama dışındaki her türlü faaliyeti; (e) bendinde tüketicinin, bir mal veya hizmeti ticari veya mesleki olmayan amaçlarla edinen, kullanan veya yararlanan gerçek ya da tüzel kişiyi; (g) bendinde sağlayıcının, Kamu tüzel kişileri de dahil olmak üzere ticari veya mesleki faaliyetleri kapsamında tüketiciye hizmet sunan gerçek veya tüzel kişileri ifade ettiği belirtilmiştir. Kanun sisteminde Avrupa Birliği düzenlemelerinden farklı olarak tüzel kişilerin de tüketici olabileceği hükme bağlanmıştır. Fakat tüzel kişilerden, ticaret şirketleri bakımından durum farklıdır. TTK'nun 21. maddesi uyarınca ticaret şirketlerinin tüm işlemleri ticari nitelikte olacağından, bunların tüketici sayılmaları mümkün değildir.<sup>16</sup>

Borsada gerçekleştirilen hisse senedi alım satım işlemlerinde, aracı kurumlar iş gören sıfatı ile yatırımcılara hizmet sunmakta ve bu hizmet karşılığında bir ücret elde etmektedirler. Bu açıdan bakıldığında, hizmetten yararlanan durumunda olan yatırımcıların, aracı kurumların hizmetleri ile sınırlı olarak tüketici sayılması ve TKHK'nun kapsamına sokulması düşünülebilecektir. Fakat ticaret şirketlerinin adi sahası bulunmamasından dolayı ve yatırım fonları da tüzel kişilikleri olmamasına rağmen ticari faaliyet yürüttüklerinden, bunların aracı kurumlardan almış oldukları hizmet karşısında tüketici sayılmalarına olanak yoktur. Bu çerçevede, gerçek kişi yatırımcıların aracı kurumdan aldıkları hizmetlerle ilgili ihtilafların ortaya çıkması halinde, bu ihtilaflara TKHK'nun uygulanmasını kabul etmek mümkün olabilecektir. Özellikle, yatırımcılar ile aracı kurumlar arasında imzalanan çerçeve sözleşmelerde yer alan haksız ve tek tarafa olağanüstü yetkiler tanıyan şartların, TKHK'nun 6. maddesi çerçevesinde geçersiz sayılması mümkün olabilecektir.

---

<sup>16</sup> Zevkliler, A./Aydoğdu, M.: Tüketicinin Korunması Hukuku, Ankara, 2004, s.72 vd.

## İKİNCİ BÖLÜM

### BORSADA HİSSE SENEDİ ALIM SATIM İŞLEMİNİN TARAFLARI VE TARAFLAR ARASINDAKİ İLİŞKİNİN HUKUKİ NİTELİĞİ

#### 2.1. Genel Olarak

Borsada hisse senedi alım satım işlemlerine aracılık etme hak ve yetkisi münhasıran aracı kurumlara tanınmıştır. Aracı kurumlara tanınan bu imtiyaz karşısında, borsada hisse senedi alım satım işlemlerinin taraflarını, alım satım işlemlerini ve taraflar arasındaki hukuki niteliği belirleyebilmek için öncelikle aracılık faaliyetinin etraflı bir şekilde tanımlanması gerekmektedir.

Borsada gerçekleştirilen hisse senedi alım satım işlemi sürecine baktığımızda, öncelikle aracı kurum ile yatırımcı arasında hisse senedi alım satım işlemine aracılık edilmesine yönelik bir sözleşme kurulmakta, daha sonra alım satım faaliyetlerinin yerine getirilmesi için müşteri tarafından aracı kuruma verilen emirler aracı kurum tarafından borsaya iletilmekte ve nihayetinde eşleşen emirler alım satım sözleşmesinin kurulmasını sağlamaktadır.

Aşağıda öncelikle aracılık faaliyeti ve bu faaliyetin kapsamı anlatılacak daha sonra müşteri ile aracı kurum arasındaki ilişkinin hukuki niteliğine yönelik tespitler yapılacak ve en sonunda borsada hisse senedi alım satım işlemlerinin esaslarına ve alım satım sözleşmesinin kuruluşuna değinilecektir.

#### 2.2. Aracılık Faaliyeti

Genel anlamı itibariyle aracılık, bir işin çözümünde araya girerek yardım etmektir. Aracı ise uzlaştıran, anlaşma sağlayan kimsedir.<sup>17</sup> Sermaye piyasası mevzuatında ise aracılık kavramına özel bir anlam yüklenmiş ve faaliyet SPK'da ve Kurul Tebliğlerinde tanımlanmıştır.

Aracılık, SPK'nun 30. maddesinde "sermaye piyasası araçlarının 31. madde çerçevesinde yetkili kuruluşlar tarafından kendi nam ve hesabına, başkası nam ve hesabına, kendi namına başkası hesabına alım satımıdır" şeklinde tanımlanmıştır. Kanundaki tanıma benzer bir tanım Seri:V, No:46 sayılı Tebliğ'in 3. maddesinde de aracılık faaliyetinin tanımı başlığı altında kullanılmış, Tebliğdeki tanımda SPK'daki tanıma ek olarak, alım satımların "ticari amaçla" yapılacağı ifade edilmiştir. Tebliğdeki ticari amaç ifadesi, alım satımın aracılık amacıyla yapılıp yapılmadığını belirlemede önemli role sahiptir. Bu yüzden ticari amacı belirlerken "mesleki fonksiyon" ile bağlantı kurmak yerinde olacaktır. Bu çerçevede, sermaye piyasası araçlarının alım satımını ve buna bağlı yan işleri meslek edinmiş kuruluşun mesleki fonksiyonunu yerine getirmek amacı ile alım satım yapması, ticari amaçlı sayılabilecektir.<sup>18</sup>

SPK'da ve Tebliğde verilen tanım eleştiriye açıktır. Sermaye piyasası araçlarının aracı kurumlar tarafından kendi nam ve hesaplarına alım satımı kar elde etmeye yönelik bir ticari faaliyet olup, bu durumda aracı kurum kendi uhdesindeki bir sermaye piyasası aracını sattığı

---

<sup>17</sup> Manavgat: s.63

<sup>18</sup> Manavgat, s.64; Önal'a göre ticari amaçla alım satımdan kastedilen husus, aracı kurumların bu faaliyetleri para kazanmak amacı ile yapıyor olmalarıdır. Önal, R.: Sermaye Piyasasında Aracı Kurumlar, Türkiye'de Sermaye Piyasası (Araçlar ve Kuruluşlar), Seminer Tebliğleri-Tartışmalar-Panel, İstanbul, 1984, s.195

veya kendi nam ve hesabına sermaye piyasası aracı satın aldığı için bu faaliyeti aracılık faaliyeti olarak nitelendirmek mümkün değildir.<sup>19</sup>

Sermaye piyasasında aracılık faaliyetleri halka arza aracılık, alım satıma aracılık ve türev araçların alım satımına aracılık faaliyetlerini kapsamaktadır. Halka arza aracılık ve türev araçların alım satımına aracılık çalışma konusunun kapsamı dışında kaldığından, aşağıda aracı kurumun borsada hisse senedi alım satımına aracılık faaliyeti ayrıntılı olarak ele alınacaktır.

## 2.3. Müşteri İle Aracı Kurum Arasındaki Hukuki İlişkiler

### 2.3.1. Alım Satıma Aracılık Çerçeve Sözleşmesi

Seri:V, No:46 sayılı Tebliğ'in 45. maddesinde alım satıma aracılık, daha önce ihraç edilmiş sermaye piyasası araçlarının aracılık sıfatıyla ve ticari amaçla alım satımı olarak tarif edilmiştir. Seri:V, No:46 sayılı Tebliğ'in 13/I. maddesi uyarınca, aracı kurumların borsada ve borsa dışında aracılık faaliyetine başlamadan önce müşterileriyle yazılı bir çerçeve sözleşme imzalamaları zorunludur. Tebliğ'in 45. maddesi uyarınca, aracı kurumlar, ancak bu sözleşmenin imzalanmasından sonra müşteri emirlerini kabul etmeye başlayabilirler. Çerçeve sözleşmede yer verilmesi gereken asgari hususlar, değişik Tebliğ hükümlerinde ve Kurulun 28.09.2001 tarih ve 45/1280 sayılı toplantısında belirlenmiştir. Ayrıca Tebliğ'in 13/IV. maddesi ve Kurulun 28.09.2001 tarih ve 45/1280 sayılı kararı uyarınca sermaye piyasası faaliyetleri çerçevesinde müşterilerle yapılacak tüm çerçeve sözleşmelerde, sermaye piyasası mevzuatına aykırı hükümler ile müşterilerin haklarını ciddi şekilde zedeleyici ve aracı kuruluşlar lehine tek taraflı olağanüstü haklar sağlayan hükümlere ve emirlerin ispatının müşteriye yüklenmesine ilişkin hükümlere yer verilmez. Sözleşmelerde hüküm bulunmayan hallerde genel hükümler uygulanır.

Tebliğ'de yer alan yazılı sözleşme imzalama zorunluluğu ve sözleşme imzalanmadan emir kabul edilememesine yönelik hükümler karşısında, çerçeve sözleşmenin yazılı olmasının geçerlik şartı mı yoksa ispat şartı mı olduğu hususunda tereddütler ortaya çıkmaktadır.

Öğretide bir görüş, çerçeve sözleşmedeki yazılılık unsurunun geçerlik şartı olduğunu ve sözleşmenin mutlaka yazılı şekilde yapılması gerektiğini ifade etmektedir.<sup>20</sup> Bir başka görüş ise, yazılı şeklin geçerlik değil ispat şartı olduğunu, zira Borçlar Kanunu'nun komisyonculuğu düzenleyen 416 ve devamı hükümlerinde sözleşmenin geçerliliğine ilişkin bir şekil şartı öngörülmediği, bu nedenle aracı kurum ile müşteri arasında yazılı bir çerçeve sözleşme olmasa dahi, aracı kurumun müşteri emirlerini kabul etmesi ve borsada işlem gerçekleştirmesi halinde, arada komisyon sözleşmesinin varlığının kabulünün zorunlu olduğunu ifade etmektedir.<sup>21</sup>

Farklı gerekçelerle, aracı kurum ile müşteri arasında imzalanacak çerçeve sözleşmenin yazılı olması kuralının geçerlik değil ispat şartı getirdiği kanaatindeyim. BK'nun 11. maddesi uyarınca Kanunda aksine hüküm olmadığı sürece sözleşmenin geçerli bir şekilde kurulabilmesi için şekil şartı aranmamaktadır. Bu kural uyarınca Türk hukukunda şekil serbestisi ilke olup, şekil mecburiyeti istisnai hallerde kabul edilmiştir. Şekil mecburiyeti, ancak kanunla veya taraf iradeleriyle öngörülebilir. Kanunun açıkça yetki tanımadığı hallerde,

<sup>19</sup> Aynı yönde bkz. İnceoğlu: s.27

<sup>20</sup> Acar, F.: Sermaye Piyasası Hukukunda Aracılık Faaliyeti, Prof. Dr. Vecdi ARAL'a Armağan, Kocaeli, 2001, s.324; Berzek, A.N.: Sermaye Piyasasında Aracılık, Reha POROY'a Armağan, İÜHF, İstanbul, 1995, s.61

<sup>21</sup> Gökyayla, C.D.; Aracı Kuruluşların İkinci El Piyasalarındaki Alım-Satıma Aracılık Faaliyetlerinden Doğan İspat Sorunları, Prof. Dr. Mahmut Tevfik BİRSEL'e Armağan, İzmir, 2001, s.176; Konuralp/Konuralp: s.592



tüzük ve yönetmelik ile de şekil şartı getirilmesi mümkün değildir.<sup>22</sup> SPK'da alım satıma aracılık sözleşmesinin yazılı yapılmasını öngören bir hüküm bulunmadığı gibi, Kurula bu konuda şekil mecburiyeti getirilmesine yönelik düzenleme yetkisi de açıkça verilmemiştir. Bu sebeplerle, Tebliğdeki yazılılık şartının geçerlilik şartı sayılması mümkün değildir. Bu durumda, aracı kurumlar tarafından yazılı sözleşme yapılmadan alım satıma aracılık yapılması halinde, sözleşme geçerli olarak kurulacak, fakat bu durum aracı kuruma Kurul tarafından SPK md. 47/A hükmü uyarınca idari para cezası uygulanmasına neden olabilecektir. Nitekim Yargıtay 11. Hukuk Dairesinin 4.3.1999 tarih ve E.1998/6581, K.1999/1776 sayılı kararında da, alım satıma aracılık sözleşmesinin yazılı olmasının zorunlu olmadığı ifade edilmektedir. Alım satıma aracılık çerçeve sözleşmesinde yazılı şekil zorunluluğu bulunmamakla birlikte, borsa işlemlerinin nicelik olarak büyüklüğü ve karmaşık nitelik arz etmesi, yazılı şeklin işlem güvenliğini sağlamak gibi önemli bir faydasının bulunması karşısında, yasa ile aracı kurumlarla yapılacak çerçeve sözleşmenin yazılı şekilde yapılmasının zorunlu tutulması uygun olacaktır.

### **2.3.2. Alım Satıma Aracılık Çerçeve Sözleşmesinin Hukuki Niteliği**

Aracı kurum ile yatırımcılar arasında Borsada işlem gören hisse senetlerinin alım satımına yönelik çerçeve sözleşme imzalandıktan sonra, aracı kurumlar her bir münferit alım satıma aracılık işlemi için yeni bir sözleşme imzalamak zorunda olmaksızın, müşteri emirlerini Borsaya iletebilmekte, bu emirlerin gerçekleştirilmesine aracılık edebilmektedirler. Aracı kurumlar ile yatırımcılar arasında, Borsada işlem gören hisse senetlerinin alım satımına aracılık faaliyetine ilişkin olarak yapılan sözleşmenin hukuki niteliği ve bu sözleşmeye uygulanacak hükümlerin tespiti konusunda öğretilerde farklı görüşler dile getirilmektedir. Aşağıda öncelikle konuya ilişkin öğretilerdeki görüşler özetlenecek, daha sonra kişisel görüşümüz ifade edilecektir.

#### **2.3.2.1) Alım Satıma Aracılık Çerçeve Sözleşmesinin Hukuki Niteliğine İlişkin Görüşler**

Çerçeve sözleşmenin, BK'da düzenlenen, emtiaların değişimine ya da hizmetlerin ifasına yönelik sözleşmelerin aksine, sadece bağlayıcı nitelikte olmamak üzere taraflar arasında ileride kurulacak münferit sözleşmelerin şartlarını şimdiden düzenleyen sözleşme niteliğinde olduğu ve sözleşmenin taraflar arasında sürekli borç ilişkisi doğurduğu ifade edilmektedir.<sup>23</sup> Ancak, çerçeve sözleşmeye dayanarak bireysel sözleşmenin kurulmasını talep ve dava imkanının bulunmadığı, bireysel sözleşmeyi kurmaktan kaçınma durumunda, kaçınan tarafın sözleşmeyi kurmaya hukuken zorlanamayacağı ifade edilmektedir.<sup>24</sup> Baskın görüş ise, çerçeve sözleşmenin, en azından taraflardan birine münferit sözleşmeleri yapma borcunu yükleyen bir kök yüküm içerdiğini, münferit sözleşmeleri yapmaktan kaçınmanın sözleşmenin müsbet ihlali sayılacağını ve bunun yaptırımının tazminat ve çerçeve sözleşmeden dönme olduğunu ifade etmektedir.<sup>25</sup>

<sup>22</sup> Eren, F.; Borçlar Hukuku Genel Hükümler, İstanbul, 2001, s.247; Sözleşmelerde şekil konusunda ayrıntılı bilgi için bkz. Reisoğlu, S.: Borçlar Hukuku Genel Hükümler, İstanbul, 2000, s.60 vd; Ayan, M.: Borçlar Hukuku Genel Hükümler; Konya, 2002, s. 135 vd.

<sup>23</sup> Barlas, N.: Çerçeve Sözleşme Kavramı ve Çerçeve Sözleşmelerin Özellikleri, Prof. Dr. Erdoğan MOROĞLU'na 65. Yaş Günü Armağanı, İstanbul, 1999, s.815; Kırca, İ.: Hukuki Yönüyle Borsa Opsiyon İşlemleri, Ankara, 2000, s.86 vd; Sümer, A.: Türk Sermaye Piyasası Hukuku ve Seçilmiş Mevzuat, İstanbul, 2002, s.87

<sup>24</sup> Barlas: s.815 vd.; Sümer: s.87

<sup>25</sup> Kırca: s.87 vd. ve dipnot 9'da anılan yazarlar.

Bir başka görüş aracı kurumlar ile yatırımcılar arasında imzalanan alım satım aracılık sözleşmesi bakımından, hisse senedi alım satımına ilişkin çerçeve sözleşmenin imzalanmasının taraflara münferit sözleşmenin yapılması borcunu yüklediğinin genel olarak kabul edilebileceğini, bu kuralın yatırımcı bakımından kesin olduğunu, yani borsa üyesinin alım satım emri verme hususunda müşteriyi zorlayamayacağını ifade etmekte, ancak aynı durumun Borsa üyesi bakımından geçerli olmadığını, Borsa üyesinin çerçeve sözleşmeyi imzalamakla, belli bir davranışta bulunma borcu altına girdiğini, bu borcun müşteri emirlerini yerine getirme borcu olduğunu ve dolayısıyla Borsa üyesinin müşteri emrini geçerli bir sebep olmaksızın reddetmesinin mümkün olmadığı sonucuna varmaktadır.<sup>26</sup>

Alım satım aracılık sözleşmesinin hukuki niteliği konusunda ise, SPK md. 31 kapsamında aracılık faaliyetleri esas alınmak suretiyle, başkası nam ve hesabına aracılık halinde müşteri ile aracı kurum arasındaki hukuki ilişkin vekalet olduğu, başkası hesabına kendi namına aracılık faaliyetinde bu ilişkinin komisyonculuk olduğu ifade edilmektedir.<sup>27</sup>

Bazı yazarlar ise, alım satım aracılık faaliyetleri sırasında aracı kurumların her zaman kendi namlarına başkaları hesabına hareket ettiklerini ve bu durumda müşteri ile aracı kurum arasındaki ilişkin daima komisyon sözleşmesi olduğunu ifade etmektedirler.<sup>28</sup>

Bir başka görüş ise, alım satım aracılık faaliyetinin ve sözleşmesinin hukuki niteliğini tespit ederken, çerçeve sözleşme ve buna dayanılarak yapılan bireysel sözleşmelerin hukuki niteliklerinin ayrı ayrı tespit edilmesi gerektiğini ifade etmektedir. Buna göre, çerçeve sözleşme bağımsız bir sözleşme tipini ifade etmemekte, karma bir sözleşme veya sui generis sözleşme niteliğinde olmaktadır. Aracı kurumlar alım satım aracılık faaliyeti kapsamında, yatırımcıların alım satım faaliyetlerini yerine getirmek dışında, sermaye piyasası araçlarından doğan yönetsel ve mali hakların kullanımı, müşteri hesabındaki nakit bakiyenin kullanımı ve yönlendirici nitelikte olmayan yatırım tavsiyelerinde bulunmaktadır. Çerçeve sözleşmenin hukuki niteliğinin tespit edilmesinde bu hususlarında göz önünde tutulması zorunludur. Çerçeve sözleşmeden kaynaklanan söz konusu yükümlülükler vekaletin ifası niteliğindedirler. Aracı kurumların, alım satım aracılıktan kaynaklanan asli borcu yatırımcıların alım satım emirlerini yerine getirmek ve bu konuda müşterilerle bireysel sözleşmeler yapmaktadır. Bireysel sözleşmenin tarafları, çerçeve sözleşmenin tarafları ile aynıdır. Burada kastedilen bireysel sözleşme, yatırımcının çerçeve sözleşmeye dayanarak alım veya satım emrini vermesi ve aracı kurumun bu emri kabul etmesi ile kurulmaktadır. Bireysel sözleşme ile, alım veya satım emrinin yerine getirilmesi neticesinde yatırımcılar arasında veya aracı kurum ile aracı kurumun müşterisi olmayan yatırımcı arasında kurulan ve alım satım sözleşmesi niteliği taşıyan sözleşme kastedilmemektedir. Bireysel sözleşmenin kurulmasında da vekalet sözleşmesinden kaynaklanan bir iş görme edimi mevcuttur. Bu çerçevede, alım satım aracılık sözleşmesinden kaynaklanan bütün borçlar vekalet sözleşmesinden doğan borç karakteri taşıdığı için çerçeve sözleşme vekalet sözleşmesi niteliğindedir. Bireysel sözleşmelerin hukuki niteliğine bakıldığında, aracı kurumların yatırımcı nam ve hesabına hareket etmesi halinde bireysel sözleşme vekalet, kendi namına yatırımcı hesabına hareket ettiği durumlarda ise bireysel sözleşme komisyon niteliğini taşımaktadır.<sup>29</sup>

<sup>26</sup> Kırca: s.87 vd.; Inceoğlu: s.141

<sup>27</sup> Berzek: s.61; Karababa, S.: Hisse Senedi Yatırımcısının Korunması, Ankara, 2001, s.131; Karakaş: 59; Kırca: s.93; Konuralp/Konuralp: s.592 vd.; Manavgat: s.66; Yasaman; s.114

<sup>28</sup> Çekerek, E.: Menkul Kıymet Borsalarında Borsa İşlemi Kavramı ve Bu Kavramın Borsa Uyuşmazlıklarına Olan Etkisi, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara, 2002, s.43; Tanör: s.161

<sup>29</sup> Inceoğlu: s. 142

## 2.3.2.2) Değerlendirme

### 2.3.2.2.1) Çerçeve Sözleşme Kavramı

Aracı kurumlar ile yatırımcılar arasında imzalanan alım satım aracılık çerçeve sözleşmesinin hukuki niteliğini tespit edebilmek için, öncelikle çerçeve sözleşme kavramının açıklanması gerekmektedir. Çerçeve sözleşmeye ilişkin açık bir tanım veya kanuni düzenleme mevcut hukuk sistemimizde bulunmadığı için tanımlama konusunda öğretilerdeki görüşlerden faydalanmak gerekmektedir.

Öğretilerde bu hususa ilişkin en belirleyici tanım Barlas tarafından yapılmış olup, yazara göre çerçeve sözleşme ile kastedilen, ileride aynı türden birden fazla sözleşme akdetmeye niyetli olan kişilerin, her bir sözleşmenin kuruluşu esnasında ayrıca kararlaştırılmasına gerek kalmaksızın, belirli bir takım şartların kısmen veya tamamen bu sözleşmelerde yer almasında şimdiden mutabık kalmalarıdır. Çerçeve sözleşme kavramının özünde, ileride yapılması muhtemel münferit sözleşmelerin önceden çerçeve sözleşme ile saptanmış bir içeriğe sahip olması, diğer deyişle, çerçeve sözleşmenin, gelecekteki sözleşmelerin içeriğinin önemli bir bölümünü teşkil etmesi yatmaktadır.<sup>30</sup>

Barlas tarafından çerçeve sözleşme bu şekilde tanımlanmış olmakla birlikte, çerçeve sözleşmenin tanımlanmaya ihtiyacı olup olmadığı hususu tartışmaya açıktır. Çerçeve sözleşmenin, sözleşme serbestisi çerçevesinde taraf iradelerinin ürünü olduğu dikkate alındığında, bu kavramı tanımlamaya çalışmak sınırlarını daraltmak anlamına gelebilecektir. Öte yandan, tanımda yer alan ileride aynı türden sözleşme yapma niyeti de bu serbestiyi sınırlar niteliktedir. Çünkü çerçeve sözleşmenin çizdiği sınırlar, münferit bireysel sözleşmeler ile tamamlanabileceği gibi, çerçeveyi tek taraflı hukuki işlemler ile de tamamlamak mümkündür.<sup>31</sup>

Esasında aracı kurumlar ile yatırımcılar arasında yapılan alım satım aracılık sözleşmesinin yukarıda verilen tanım çerçevesinde bir çerçeve sözleşme olarak nitelendirilmesi hatalı olabilecektir. Aracı kurum ile müşteriler arasında imzalanan alım satım aracılık sözleşmesi ile, yatırımcı tarafından aracı kurumdan, sermaye piyasası araçlarının alım satımına aracılık, sermaye piyasası araçlarının saklatılması ve bu araçlardan doğan hakların kullanılması, yönlendirici nitelikte olmayan yatırım tavsiyelerinin verilmesi ve sair hizmetleri içeren bir hizmet paketi alınmasına yönelik bir sözleşme ilişkisi kurulmaktadır. Öte yandan, bu sözleşmenin içeriğinin oluşumu da farklılık arz etmektedir. Söz konusu sözleşme şartlarına ilişkin birçok belirleyici hüküm sermaye piyasası mevzuatında yer almakta olup, sözleşmede bulunması gereken asgari unsurlar ve sözleşme koşullarının sınırları Kurul tarafından ilke kararı ile belirlenmiştir. Ayrıca, sözleşmeler yatırımcılara sunulmadan önce, Kurul tarafından sözleşme metni üzerinde genel bir hukukilik incelemesi yapılmakta ve Kurulca onaylanan metin yatırımcılara sunulmaktadır. Nihai olarak yatırımcı tarafından kabul edilen sözleşmenin birçok hükmü sözleşmenin kurulmasından önce hazırlandığı için, sözleşmenin bu tip koşulları genel işlem şartı niteliği taşımaktadır.<sup>32</sup>

Sözleşme koşullarının bu şekilde tespit edilmesi, Alman hukukunda mevcut bir başka sözleşme tipini gündeme getirmektedir. Normlara bağlanmış içerikli sözleşme veya normlar sözleşmesi olarak ifade edilen sözleşme tipi ile, tarafların içeriğini özgür iradelerine göre

<sup>30</sup> Barlas: s. 808 vd.

<sup>31</sup> Eren: s. 203

<sup>32</sup> Genel işlem şartları hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. Atamer, Y.: Sözleşme Özgürlüğünün Sınırlandırılması Çerçevesinde Genel İşlem Şartlarının Denetlenmesi, İstanbul, 2001

değil, kamu otoritelerinin norm koyma yetkilerine dayanarak, yasal düzenlemelerde öngörülen belirlemek zorunda oldukları sözleşmeler ifade edilmektedir. Böylece sözleşme içeriği, kamu otoritesi tarafından konulan kurallara göre şekillendirilmektedir.<sup>33</sup>

Alım satıma aracılık sözleşmesinin belirli bir çerçeve belirlemeye yönelik olması, sözleşme koşullarının asgari standartlarının kamu otoritesi olan Kurul tarafından yatırımcıyı koruma güdüsü ile belirlenmesi ve sözleşme koşullarının çoğunun genel işlem şartı teşkil etmesi ve taraflar arasında hiçbir şekilde borç doğurmayan bir sözleşme yapılmasının mantıksal bir izahı bulunmaması ve baskın görüşün belirttiği üzere çerçeve sözleşmelerin en azından taraflardan biri bakımından işlem yapma mecburiyeti getirdiğinin kabulü karşısında, alım satıma aracılık sözleşmesinin Barlas'ın verdiği tanım anlamında tam olarak çerçeve sözleşme sayılmasını engellemektedir. Genel olarak taraflara değişik ve fakat soyut edimler yüklemeye yönelik olan ve sözleşmelerle veya tek taraflı hukuksal işlemlerle bu edimleri somutlaştırma olanağı sağlayan sözleşmeler çerçeve sözleşme olarak kabul edileceğinden ve uygulamada alışılmış terim olarak aracı kurumlar ile yatırımcılar arasında imzalanan alım satıma aracılık sözleşmesi bu terim ile ifade edildiğinden, çalışmada bu sözleşmeyi ifade etmek üzere alım satıma aracılık çerçeve sözleşmesi ifadesi kullanılacaktır.

Alım satıma aracılık çerçeve sözleşmesinin imzalanmasının, taraflar bakımından işlem yapma mecburiyeti doğurup doğurmadığı da tartışmaya değer bir husustur. İMKB Yönetmeliğinin 28/III. maddesi uyarınca, aracı kurumlar müşteri emirlerini kabul etmek zorunda olmayıp, sadece nedenin açıklamaksızın bu durumu müşterilerine ve temsilcilerine bildirmek zorundadırlar. Yukarıda ifade edildiği üzere, öğretilde bir görüş çerçeve sözleşmelerin taraflara işlem yapma mecburiyetini yüklediğini ifade etmekte iken, baskın görüş ise, çerçeve sözleşmenin, en azından taraflardan birine münferit sözleşmeleri yapma borcunu yükleyen bir kök yüküm içerdiğini ifade etmektedir.

İMKB Yönetmeliğinin 28/III. maddesinde aracı kurumların müşteri emrini yerine getirmek zorunda olmadıkları ifade edilmekle birlikte, Yönetmelik hükmünün bütün halinde değerlendirilmesi alım satıma aracılık çerçeve sözleşmesinin emri yerine getirme borcu doğurup doğurmadığı sorununun çözümüne yardımcı olabilecek niteliktedir. Hükümde, emrin yerine getirilmemesi halinde, aracı kurumun sebebini açıklamak zorunda olmaksızın bu durumu müşterisine veya temsilcisine bildirmesi zorunluluğu getirilmiştir. Dolayısıyla emri yerine getirmemenin her halde bir sebebini olması gerekmektedir. Bu sebeb haklı sebep olması gerekliliği dürüstlük kuralından doğan bir sonuçtur. Öte yandan, aracı kurumlar gibi bir işi yapmayı meslek edinen kuruluşların, bu mesleklerini ifa etmeye yönelik çerçeve sözleşme imzaladıktan sonra, sözleşmenin ifasına yanaşmamaları hakkın kötüye kullanımı teşkil edecektir. Kaldı ki, baskın görüş tarafından çerçeve sözleşmelerin en azından bir taraf bakımından işlem yapma borcu yükleyen bir kök yüküm içerdiği ifade edilmekte olup, alım satıma aracılık çerçeve sözleşmesinde bu kök yüküm aracı kurum bakımından doğmaktadır.<sup>34</sup> Alım satıma aracılık çerçeve sözleşmesinden kaynaklanan bu kök yüküm uyarınca, aracı kurum yatırımcı emirlerini haklı sebep olmadan yerine getirmekten kaçınamayacak, ancak çerçeve sözleşmenin diğer tarafı olan yatırımcı, çerçeve sözleşmeye dayanılarak işlem yapmaya zorlanamayacaktır.

<sup>33</sup> Barlas: s. 826 vd dipnot 57'de belirtilen yazarlar.

<sup>34</sup> Kırca, aracı kurumların çerçeve sözleşme imzalanmış olmasına rağmen, müşteri emirlerini kabul etmek zorunda olmadığına yönelik İMKB düzenlemelerinin hatalı olduğunu, aracı kurumun sebep olmadan müşteri emrini reddedemeyeceğini ifade etmektedir. Kırca: s.88

Bu çerçevede, aracı kurumların haklı bir sebep bulunmadığı takdirde müşteri emirlerini yerine getirmek zorunda oldukları söylenebilecektir. Haklı sebep kavramına örnek olarak, yatırımcı emirlerinin manipülayon veya insider trading amaçlı olması gösterilebilecektir. Haklı sebep olmaksızın, müşteri emirlerinin yerine getirilmemesi, aracı kurumun doğan zarardan sorumlu olmasına yol açabilecektir. Sorumluluğun kaynağı dürüstlük kuralından doğan güven teorisine dayanmaktadır. Sermaye piyasaları gibi gecikmenin önemli kayıplara yol açabileceği bir piyasada, haklı bir sebep olmaksızın, çerçeve sözleşme imzalamış olmasına rağmen, müşteri emrini yerine getirmeyen aracı kurumu doğan zarardan sorumlu tutmak hakkaniyet ve adalet ilkeleri gereğidir. Söz konusu açıklamalar çerçevesinde, İMKB Yönetmeliğinin anılan hükmünün düzeltilmesi olması gereken hukuk bakımından yerinde olacaktır.

### 2.3.2.2.2) Çerçeve Sözleşmenin Hukuki Niteliği

Alım satıma aracılık çerçeve sözleşmenin hukuki niteliği konusunda değişik görüşler mevcuttur. Çoğunluk görüşü sözleşmenin niteliğinin komisyon sözleşmesi olduğu yönündedir. Azınlıkta kalan görüş ise, sözleşmeyi parçalamakta ve aracı kurumun sözleşmeden kaynaklanan edim yükümlülüklerini değerlendirerek çerçeve sözleşmenin bütünü ile vekalet sözleşmesi niteliğinde olduğunu ve fakat alım satıma aracılığa yönelik bireysel sözleşme aracı kurum namına ve yatırımcı hesabına ise bireysel sözleşmenin komisyon sözleşmesi olduğunu ifade etmektedir.

Alım satıma aracılık sözleşmesinin hukuki niteliğini açıklamaya yönelik görüşler, sözleşmeye ilişkin sermaye piyasası mevzuatında yer alan hükümleri ve sözleşmenin uygulamada kazandığı anlamı ihmal etmektedir.

Bilindiği üzere, sözleşmeler hukuku alanında, sözleşmelerin adlandırılmalarına yönelik iki yaklaşım söz konusudur. Buna göre, BK'nun özel borç ilişkileri bölümünde veya özel bir kanun tarafından düzenlenen sözleşmeler isimli sözleşmeler olarak adlandırılmaktadır. Buna karşılık, BK md. 19'dan kaynaklanan sözleşme özgürlüğü çerçevesinde, tarafların özgür iradeleri ile yarattıkları ve kanunda düzenlenmemiş sözleşme tiplerine ise isimsiz sözleşmeler adı verilmektedir.<sup>35</sup> İsimsiz sözleşmeler arasında yer alan karışık muhtevalı akitler ise, isimli sözleşmelerin esaslı unsurlarını, kısmen veya tamamen, kanunun öngörmediği bir bütünlük içinde birleştiren tek bir sözleşmedir.<sup>36</sup>

Daha öncede ifade ettiğimiz üzere, alım satıma aracılık çerçeve sözleşmesinin tarafları yatırımcı ile aracı kurum olmakla birlikte, sözleşmenin içeriğinin doğrudan müdahale eden mevzuat hükümleri bulunduğu gibi, sözleşmenin asgari standartları da Kurul tarafından belirlenmiştir. Sözleşmenin zayıf tarafı olan yatırımcıyı koruma amacı ile hareket eden Kurul, aracı kurumun haksız sözleşme şartlarını, yatırımcının iradesine aykırı bir şekilde kabul etmeye zorlanmasının önüne geçmeye çalışmaktadır. Uygulamada, aracı kurumlar tarafından standart sözleşme metinleri hazırlanmakta, Kurulun onayından sonra yatırımcılarla bu sözleşmeler imzalanmaktadır.

Söz konusu standart sözleşme metinlerinde, sermaye piyasası araçlarının alım satımına aracılık edilmesine, hesapta bulunan sermaye piyasası araçlarının saklanmasına ve bu araçlardan kaynaklanan mali ve yönetsel hakların kullanılmasına, yatırımcı hesabındaki bakiye nakdin değerlendirilmesine ilişkin esaslara yer verilmektedir. Sözleşmede yer alan

<sup>35</sup> Kuntalp: s. 9 vd.; Oktay, S.: İsimsiz Sözleşmelerin Geçerliliği, Yorumu ve Boşluklarının Doldurulması, İÜHFD, 1995-1996, C.LV, S.1-2, s.263

<sup>36</sup> Kuntalp: s.153

edimlerden bir kısmı vekalet veya komisyon sözleşmesinde düzenlenen edimlerle aynı olmakla birlikte, esasında alım satıma aracılık sözleşmesi de bir iş görme sözleşmesi olduğundan, çerçeve sözleşmeden kaynaklanan bazı edimlerin diğer iş görme sözleşmelerindeki edimlere benzemesi mümkündür. Alım satıma aracılık sözleşmesinde, BK'nun özel borç ilişkilerinde düzenlenen sözleşme tiplerinin kanuni unsurları sermaye piyasası mevzuatında öngörülen bir şekilde bir araya getirilmiş ve alım satıma aracılık sözleşmesi olarak adlandırılan yeni bir sözleşme tipi ortaya çıkarılmıştır. Bu sözleşme kanunda açıkça adlandırılmamış ve fakat mevzuatın değişik hükümlerinde adlandırılmış ve kapsamı belirlenmiştir.

Görüldüğü üzere, alım satıma aracılık sözleşmesi komisyon veya vekalet sözleşmesi niteliğinde olmayıp, kendine özgü koşulları olan karışık muhtevalı bir sözleşme niteliğindedir. Sözleşmenin hukuki niteliği bu şekilde olmakla birlikte, uygulamada ve Kurul tebliğlerinde bu sözleşme alım satıma aracılık çerçeve sözleşmesi olarak isimlendirilmektedir. Alım satıma aracılık sözleşmesinin isimlendirilmesi bu şekilde yapıldıktan sonra, sözleşmeye uygulanacak hükümlerin tespit edilmesi gerekmektedir. Öncelikle ifade edilmesi gereken husus, çerçeve sözleşmenin BK md. 19-20'de öngörülen sınırlamalar tabi olduğu ve sermaye piyasası mevzuatına aykırı olamayacağıdır. Bu sınırlamalar çerçevesinde hazırlanan sözleşmelerin eksiklikler içermesi halinde uygulanacak hükümlerin tespiti önem taşımaktadır. Böyle bir durumda, BK'nun genel hükümlerinin uygulama alanı bulacağı konusunda tartışma bulunmamaktadır.<sup>37</sup> Alım satıma aracılık sözleşmesinin unsurlarının benzeştiği, BK'nun vekalet ve komisyon hükümlerinin doğrudan bu sözleşmelere uygulanıp uygulanmayacağı tartışmalı olmakla birlikte<sup>38</sup>, söz konusu hükümlerin mahiyetine uygun düştüğü ölçüde alım satıma aracılık çerçeve sözleşmesine kıyasen uygulanabileceği görüşündeyim. BK'nun özel hükümleri ile de somut uyuşmazlık çözülemiyorsa, MK md. 1 uyarınca örf ve adete başvurulması, burada da hüküm yoksa hakimin hukuk yaratma yolu ile uyuşmazlığın çözümünü sağlaması gerekmektedir.

Alım satıma aracılık sözleşmesinin hukuki niteliğini bu şekilde tespit ettikten sonra, aşağıda sözleşmeden kaynaklanan tarafların edim yükümlülükleri ayrıntılı olarak açıklanacak olmakla birlikte, borcun kaynağına kısaca değinmek gerekmektedir. Çerçeve sözleşme imzalandıktan sonra işlem yapma mecburiyeti olup olmadığına yukarıda kısaca değinilmiş olmakla birlikte, çerçeve sözleşme imzalamanın borç kaynağı olup olmadığı hususu ayrıntılı olarak ele alınmamıştır.

Yukarıda ifade edildiği üzere, öğretilerde, çerçeve sözleşmenin hüküm ve sonuçlarını ifa edebilmesi için bireysel sözleşmeler yapılması gerektiği ve asıl hak yaratmaya ve borç doğurmaya bu sözleşmelerin neden olduğu, aracılık sözleşmesinin sadece bir çerçeve çizdiği ve aracı kuruma münferit sözleşmeleri yapma borcu yüklediği edilmektedir. Öğretilerde bireysel sözleşme kavramı ile kastedilen husus anlaşılabilir değildir. Çünkü yukarıda ifade ettiğimiz üzere, Kurul düzenlemeleri karşısında, alım satıma aracılık çerçeve sözleşmesinde, hisse senedi alım satımına aracılık yapmanın yanı sıra, bu senetlerden doğan hakları kullanmak, hesaptaki bakiyeyi değerlendirmek gibi birçok unsur düzenlenmektedir. Ayrıca çerçeve sözleşmeler, güven temeline dayalı sürekli borç ilişkileri doğurmaktadır. Çünkü aracı kurum ile yatırımcı arasında çerçeve sözleşme imzalandıktan sonra, müşteri aracı kurum nezdinde yatırım hesabı açmakta, bu hesap ile sermaye piyasası aracı satın alınması için emir vermekte, satın alınan sermaye piyasası araçlarından doğan haklar, yetki verilmesi koşuluyla aracı kurum tarafından kullanılmakta, hesap bakiyesi yetki verilmesi koşuluyla aracı kurum

<sup>37</sup> Kuntalp: s. 121; Oktay: s.275

<sup>38</sup> Bu tartışmalar hakkında bkz. Kuntalp: s.121 vd.; Oktay: s.275 vd.

tarafından değerlendirilmekte, satın alınan sermaye piyasası araçları yatırımcı nam ve hesabına merkezi saklama kuruluşunda saklanmaktadır. Bu hizmetlere karşılık aracı kurum ücret almakta ve işlem masraflarını yatırımcıdan talep etmektedir. Bu çerçevede, örneğin çerçeve sözleşmeyi işletmek için hesap açılmış ve hesap çalışmaya başlamış ise, artık talimat olmadan da örneğin hesaptaki bakiyenin değerlendirilmesi, hesapta bulunan sermaye piyasası araçlarından doğan mali ve yönetsel hakların yatırımcı menfaatlerine uygun olarak kullanılması gerekmekte olup, aracı kurumların bu hizmetleri ifa borcu doğrudan çerçeve sözleşmeden kaynaklanmakta ve borcun gereği gibi ifa edilmemesi aracı kurumun sorumluluğunu gerektirmektedir.

Görüldüğü üzere, aracı kurumun yürüttüğü hizmet edimleri çerçeve sözleşmeden kaynaklanmakta olup, ayrıca bireysel sözleşme kavramı söz konusu değildir. Yatırımcı tarafından bu hizmetlerin ifası için aracı kuruma tek taraflı talimatlar verilmekte, aracı kurum da bu talimatları yerine getirecek hizmeti ifa etmektedir. Dolayısıyla taraflar arasında bir defa çerçeve sözleşme ile sözleşme ilişkisi kurulmuş olup, artık verilen talimatlar bireysel sözleşme niteliğinde olmayıp, tek taraflı işlemdir ve aralarındaki çerçeve sözleşmenin hüküm ve sonuçlarını doğurmasından başka bir şey değildir. Yani alım satım aracılık çerçeve sözleşmesi ifa edilmektedir ve fakat çerçeve sözleşme sürekli borç ilişkisi doğurduğu için ifa sürekli bir döneme yayılmaktadır. Bu görüşümüzü destekler mahiyette, Seri: V, No: 46 sayılı Tebliğin 13/I. maddesinde, alım satım aracılık sözleşmesinin, aracı kuruluş ile müşteri arasındaki ilişkiyi genel olarak düzenleyen, başlangıçta bir kez akdedilen ve münferit işlemlerin esasını oluşturan bir çerçeve anlaşma olduğu ifade edilmektedir. Maddede, bilinçli olarak münferit sözleşme terimi yerine münferit işlem ifadesi kullanılmış ve çerçeve sözleşmenin tek taraflı işlemlerle de ifa edilebileceği belirtilmiştir.

Öte yandan, çerçeve sözleşmenin doğurduğu borçların taraflar için aynı zamanda doğması gerekmemektedir. Sözleşmenin imzalanmasından sonra, aracı kurumun müşteri emirlerini ifa etmesine yönelik bir borç doğmakta olup, bu safhada yatırımcının borcu talep ettiği işlemin gereklerini yerine getirmektir. İşlem yapıldıktan sonra yatırımcının ücret ve masrafları ödeme borcu doğmaktadır. Alım satım aracılık çerçeve sözleşmesinden doğan hak ve borçlara aşağıda ayrıntılı olarak değinilecektir.

#### **2.4. Alım Satım Aracılık Çerçeve Sözleşmesinden Doğan Hak ve Borçlar**

Çerçeve sözleşmenin imzalanmasından sonra sözleşmenin ifa safhasına geçilince, tarafların hak ve borçlarının neler olduğu sorunu ortaya çıkmaktadır. Tarafların hak ve borçlarının neler olduğu esas olarak çerçeve sözleşmelerde belirlenmiş olmakla birlikte, bunların sistematik olarak sınıflandırılması gerekmektedir. Bu sınıflandırma yapılırken sözleşme hükümleri ile birlikte, alım satım aracılık sözleşmesinin bir iş görme sözleşmesi olduğu da dikkate alınarak, mahiyetine uygun olduğu ölçüde BK'nun özel hükümler kısmında düzenlenen vekalet ve komisyon sözleşmelerinden de faydalanmak mümkündür. Aşağıda alım satım aracılık sözleşmesinden doğan borçlar aracı kurum ve yatırımcı bakımından ayrı ayrı ele alınacaktır. Çalışmanın kapsamının sınırlanması bakımından, aracı kurumun, standart çerçeve sözleşmelerde yer alan, sermaye piyasası araçlarından doğan hakların kullanımına yardımcı olması, yatırımcı hesabında bulunan bakiye nakdin değerlendirilmesi gibi hususlardan kaynaklanan yükümlülüklerine değinilmeyecektir.

## 2.4.1. Aracı Kurumun Sözleşmeden Doğan Borçları

### 2.4.1.1.) Sözleşme Koşullarına ve Yatırımcı Talimatlarına Uygun Olarak İş Yapma Borcu

Alım satıma aracılık sözleşmesinden kaynaklanan en temel borç müşteri emirlerine uygun olarak alım satıma aracılık faaliyeti yapılmasıdır. Hisse senetlerinden doğan hakların kullanımı ve diğer işlemler aracı kuruma yetki verilmiş olması koşulu ile sözleşmeden kaynaklanan diğer borçlar arasında sayılabilecektir. Seri: V, No: 46 sayılı Tebliğin 11 ve 45. maddeleri uyarınca aracı kurum tüm bu borçlarını yerine getirirken gerekli özenin göstermek, işi sadakatle yapmak ve yatırımcı menfaatlerini gözetmek zorundadır.<sup>39</sup> Aracı kurumun Borsada hisse senedi alım satımına aracılık faaliyetini yerine getirebilmesi için yatırımcının buna yönelik talimatlarının bulunması gerekmektedir. Yatırımcı talimatları emir olarak ifade edilmektedir. Aşağıda emrin hukuki niteliği ve emirlere ilişkin temel kurallar ayrıntılı bir şekilde açıklanacaktır.

#### 2.4.1.1.1) Emrin Hukuki Niteliği<sup>40</sup>

Aracı kurumun çerçeve sözleşmeden kaynaklanan en temel borcu olan aracılık yapma borcunu ifa edebilmesi için müşterinin alım satım sözleşmesi kurmak istemesi ve buna ilişkin emirlerini aracı kuruma iletmesi gerekmektedir. Yatırımcı tarafından iletilen emirler, aracı kurum vasıtasıyla Borsaya intikal ettirilmekte ve borsada emirlerin eşleşmesi ile yatırımcının talep ettiği sözleşme kurulmaktadır. Bu çerçevede, emirler borsa emri ve müşteri emri olarak ikiye ayrılmaktadır.

Aracı kurumlara müşterileri tarafından Borsada hisse senedi alım satımı yapılmasına yönelik olarak verilen emirlere müşteri emri denilmektedir. Müşteri emri esas itibarıyla, aracı kurumun çerçeve sözleşmeden kaynaklanan borcunu ifa etmesini sağlamaya yönelik talimat niteliğinde tek taraflı hukuki işlemdir. Müşteri emir yazılı veya sözlü olarak verilebilmektedir. Elektronik yöntemlerle iletilen emirler mevzuat uyarınca sözlü emir hükmündedir. Müşteri emirleri limit veya serbest fiyatlı olabilmektedir. Limit fiyatlı müşteri emrinde, emir veren alıcı, işlemin gerçekleşmesi için kabul ettiği en yüksek fiyatı; satıcı ise satmaya razı olduğu en düşük fiyatı belli etmektedir. Yatırımcı verdiği emirdeki fiyatı belirleme konusunda aracı kurumu serbest bırakmak istediği zaman, serbest fiyatlı emir verir. Müşteri emri seans içinde aracı kurum tarafından Borsaya iletilindiğinde Borsa emrine dönüşmektedir. Borsa emirleri, İMKB Hisse Senetleri Piyasasında, normal emir, özel emir ve küsurat emir olmak üzere üç çeşit emir verilebilmektedir.

Normal emir, işlem birimi halinde verilmiş, küsuratsız, tam olarak 1 lot (1000 hisse senedi) ve katlarından oluşan emirlerdir. Normal emirler Limit fiyatlı emirler, Kalanı iptal et emirleri, Özel limit fiyatlı emir, Limit değerli emirler olarak dörde ayrılmaktadır. Özel emirler, İMKB Yönetim Kurulu tarafından, menkul kıymet bazında belirlenen hisse sayısını aşan ve başka bir özel emir ile eşlendiğinde eksper onayıyla gerçekleştirilen, bölünmez bir bütün olarak işlem gören emirlerdir. Küsurat Emirler, işlem biriminin (1 lot) içerdiği hisse senedi sayısından daha az miktarlar için verilmiş emirlerdir.

Emir hukuki nitelik itibarıyla, yatırımcının hisse senedi alım satım sözleşmesi kurulmasına yönelik irade beyanı olup, duruma göre sözleşmenin kurulmasına yönelik icap

<sup>39</sup> Inceoğlu: s. 151 vd.; Özen yükümlülüğünün kapsamı hakkında bkz. Gümüş, M.A.: Türk-İsviçre Borçlar Hukukunda Vekilin Özen Borcu, İstanbul, 2001

<sup>40</sup> Borsa Emirleri hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. İMKB Kılavuz: s. 252 vd.



veya kabul olabilmektedir. Bilindiği üzere, sözleşmeler, tarafların karşılıklı ve birbirine uygun beyanları sonucu meydana gelmektedir. İcap ve kabul iradesinin tayininde, teklifin alım veya satım olması önem taşımamakta, zaman yönünden ilk yapılan irade beyanına icap, ikincisine ise kabul adı verilmektedir. İcabın sözleşmenin esaslı unsurlarını kapsaması ve kabulün de icaba uygun olması gerekmektedir.<sup>41</sup>

Konuya borsa işlemleri açısından baktığımızda, müşteri tarafından aracı kuruma iletilen alım satım emri, aracı kuruma yöneltilmiş bir icap veya kabul olmayıp, aracı kurumun emri borsaya iletilmesini talep etmeye yönelik bir irade beyanıdır. İcap veya kabul beyanı aracı kurum tarafından Borsaya iletildiği zaman, sözleşmenin karşı tarafı bakımından icap veya kabul sıfatı kazanmaktadır. Borsa işlemleri bakımından alım satım emirleri klasik icap ve kabule tam anlamıyla benzemediği için, BK'da icap ve kabule ilişkin hükümlerin hisse senedi alım satım işlemlerine tam olarak uygulanması mümkün değildir. Borsada meydana gelen hisse senedi alım satım işlemlerinde, Borsa sistemine iletilen emirlerin icap ve kabul olarak tayininde esas alınan unsur emrin sisteme iletim anıdır. Buna göre her zaman sistemde bekleyen emirler alım satım sözleşmesinin kurulmasına yönelik icap niteliğindedir. Ayrıca zaman itibarıyla önce iletilen emirler icap, bu emirleri karşılamaya yönelik olarak iletilen emirler ise kabul niteliğindedir. İcap, hisse senedinin alım satımına yönelik olarak önce yapılan beyan olduğu için belirsiz bir yatırımcı kitlesine yöneltilmektedir. Bir başka deyişle icabın muhatabı tam olarak belirli değildir. Kabul ise, genel olarak sistemde bekleyen ve kurulması istenen sözleşmenin esaslı noktalarının belirlendiği icaba yöneltildiği için, kabul beyanının muhatabı icapı yapan kişi veya kişilerdir.

#### **2.4.1.1.2) Emirlerde Geçerlilik Süresi**

İMKB'de günlük emir, günlük olarak adlandırılmasına ve Ulusal Pazarda gün içinde iki seans olmasına rağmen, yalnızca verildiği seans sonuna kadar sistemde işlem görmek üzere bekleyebilen emir türüdür. Seans sonuna kadar işlem görmeyen emirler iptal edilmektedir. Sistem aksi belirtilmedikçe bütün emirleri günlük olarak kabul etmektedir. Emrin kısmen karşılanması durumunda, geriye kalan karşılanmamış miktar seans sonuna kadar bekletilmekte ve seans sonuna kadar karşılanmazsa sistem tarafından iptal edilmektedir. Kalanı iptal et emri, emrin mümkün olan miktarının karşılanması ve kalan kısmın da iptal edilmesi anlamına gelmektedir. Karşı emir, aynı aracı kurum tarafından verilmiş ise veya karşılayacak emir bulunmuyorsa, söz konusu emir iptal edilecektir. Tarihli emirde, emrin, karşılanmak üzere belirli bir tarihe kadar sistemde durması sağlanmaktadır. Mevcut uygulamada, 16.11.1998 tarihinden itibaren emrin maksimum geçerlik süresi 1 iş günüdür. Verilen tarihli emrin fiyatı, geçerlilik süresi içinde, ikinci seansta marj dışında kalırsa emir sistem tarafından iptal edilir.

Belirtilen geçerlik süreleri Borsa emirleri bakımından hüküm ifade etmekte olup, yatırımcılar aracı kuruma emir verirken, emrin geçerlik süresini diledikleri gibi belirleyebilmektedirler.

#### **2.4.1.1.3) Emirlerde Yapılan Değişiklikler**

Borçlar Hukuku alanında, sözleşmenin kuruluşu amacıyla karşı tarafa iletilen icap veya kabulde değişiklik yapmak veya icap veya kabulden vazgeçebilmek için karşı tarafın rızası veya belirli bir zamanın geçmesi gerekmektedir.<sup>42</sup> Ancak, İMKB Hisse Senedi

---

<sup>41</sup> Eren: s.225 vd.

<sup>42</sup> Eren: s.239 vd.

Piyasasına aracı kurumlar tarafından iletilen emirlerde değişiklik yapma gereksinimi doğabileceği gözetilerek, sisteme iletilen emirler üzerinde belirli koşullar altında, aşağıda belirtilen şekilde değişiklik yapma imkanı getirilmiştir.

Emir iyileştirme; sisteme girilen emirlerin fiyatının iyileştirilmesidir. Emir iyileştirilmesi; alış emirlerinde fiyatların yukarıya, satış emirlerinde ise aşağıya çekilerek fiyat önceliğinin değiştirilmesidir.

Sisteme iletilen bir emrin üç farklı fiyatlı yeni emre bölünmesi mümkündür. Aracı kurum, emrin bölünebilen kısmına ait fiyatı iyileştirdiği ve orijinal emrin fiyatı aynı kaldığı müddetçe, verdiği emir bölebilir. Emir bölünmesi gerçekleştirildiğinde, bölünen emirlerin toplam miktarının (toplam emir miktarının) ilk miktara eşit veya daha büyük olması zorunludur.

Aracı kurum tarafından sisteme girilen emirlerden, alış veya satış tarafında girilen en son emir iptal edilebilir. Son emrin iyileştirilerek son emir durumuna gelmemiş olması gerekir. İptal edilen emirden sonra son emir konumuna gelen önceki emir de iptal edilebilir. Alış veya satışıdaki son emirler kısmen gerçekleşmişse, pasif aracı kurum yalnızca kalan bakiyeyi iptal edebilir.

İşlem düzeltme isteği, sadece miktarı azaltma yönünde işleme taraf olan her iki aracı kurumun da bu isteklerini Kontrole göndermesi ile yapılır. Aracı kurumların, işlem düzeltme isteğini onaylama yetkisi Kontrol merkezindedir. Hisse senedi işlemlerinde hatalı emir girildiği veya normal fiyat oluşumunun dışında işlemlerin olduğu durumlarda işlem iptali mümkündür.

Bunun dışında Borsa Başkanı iki veya daha fazla aracı kurumun başvurusu üzerine ya da resen aracı kurum veya menkul kıymet bazında bekleyen emirleri veya gerçekleşen işlemleri belirli bir zaman dilimi içinde veya zaman dilimine bağlı olmaksızın; bilgisayar ortamından kaynaklanan bir hata olursa, gerçekleşen işlem aracı kurumlardan en az birinin hatalı emri sonucunda olursa, yapay fiyat ve piyasa oluşturulmasında yasaklanan hallerin herhangi birinin var olduğu tespit edilirse, aracı kurum veya menkul kıymet işlemlerini durduracak diğer maddi unsurların ortaya çıkması halinde emirleri iptal edebilecektir. İptal kararları verildikleri günü izleyen ilk iş gününde Borsa bülteninde ilan edilecektir. Ayrıca yapay fiyat ve piyasa oluşturulması hallerinden birinin tespit edilmesi halinde, ilgili üye ve üyeler hakkında disiplin kovuşturması yapılacak ve ortaya çıkan zarar, ilgili aracı kurum ve aracı kurumlar tarafından tazmin edilecektir.

#### **2.4.1.2.) Elde Edilen Varlıkları Teslim Borcu**

Borsada yapılan hisse senedi alım satım işlemine ilişkin sözleşmenin kurulmasından sonra, sözleşmenin ifası, takas ve para/hisse senedinin teslimine ilişkin esaslar aşağıda ayrıntılı olarak açıklanacak olmakla birlikte, genel olarak, aracı kurumun alım satıma aracılık sözleşmesinden kaynaklanan yükümlülüklerinden biri de, elde edilen varlıkların müşteriye teslimidir. Alım satım işlemi sonucunda fiziki teslimat talep edilmekte ise, aracı kurum ya bedeli ödeyerek takas merkezinden hisse senetlerini teslim alır, ya da hisse senetlerini teslim ederek, bunların bedelini tahsil eder. İşte aracı kurumun temel iade yükümlülüğünün kapsamını bu hisse senetleri veya nakit teşkil etmektedir.<sup>43</sup>

---

<sup>43</sup> İnceoğlu: s.157

### **2.4.1.3.) Müşterinin Sermaye Piyasası Araçlarını Saklatma Borcu**

Aracı kurumların Borsada işlem gören hisse senetlerini saklama yetkisi bulunmamasından dolayı, müşteri hesabına satın alınan hisse senetlerinin saklamaya yetkili Takasbank'ta saklanması gerekmektedir. Bu nedenle, hisse senetlerinin müşteri nam ve hesabına Takasbank'ta saklanması da aracı kurumun alım satım aracılık çerçeve sözleşmesinden kaynaklanan bir yükümlülüğüdür.

### **2.4.1.4.) Bilgi ve Hesap Verme Borcu**

Alım satım aracılık çerçeve sözleşmesinin süreklilik arz eden bir borç ilişkisi doğurması ve tipik bir iş görme sözleşmesi olması karşısında, iş gören aracı kurumun, hesabına iş gördüğü yatırımcıyı dönemselsel olarak bilgilendirmesi sözleşmenin mahiyeti gereğidir. Nitekim BK'da yer alan iş görme sözleşmelerinden vekalette (BK md. 392) ve komisyonda (BK md. 417) iş görenin, muhatabını bilgilendirmesi açıkça öngörülmüştür.<sup>44</sup> Kurulun Seri: V, No: 6 sayılı Tebliğinin 4/V. maddesi uyarınca aracı kurumun aylık olarak yatırımcıya hesap ekstresi göndermesi mecburiyeti öngörülmüştür. Hesap özetinin, hesabın mevcut durumuna ilişkin olması karşısında, sözleşmenin devamı sırasında alım satım işlemleri yapılırken, aracı kurumun yatırımcıyı bilgilendirme yükümlülüğü bulunup bulunmadığı hususlarının genel hükümlere göre değerlendirilmesi gerekmektedir. BK'nun 417. maddesinde, komisyoncunun yaptığı işlemlere ilişkin süreç hakkında ve işlemin gerçekleşmesine ilişkin olarak müvekkilini haberdar etmesinin zorunlu olduğu hükme bağlanmıştır. Bu çerçevede, aracı kurumun müşteri talimatlarının durumu hakkında, yatırımcıyı bilgilendirmesi teorik olarak mümkün olmakla birlikte, binlerce müşteri ve bunların yapmış olduğu çok sayıda işlem karşısında, aracı kurumun müşterilerini her işlem hakkında bilgilendirmesi mümkün olmayacaktır. Uygulamada, aracı kurumlar çerçeve sözleşmelerde müşterilerin vermiş oldukları emirlerin gerçekleşip gerçekleşmediğini kendilerinin araştıracağını hükme bağlamak suretiyle, bu tür bir bilgi verme yükümlülüğünden kurtulmaktadırlar.

### **2.4.2. Yatırımcının Çerçeve Sözleşmeden Kaynaklanan Yükümlülükleri**

Yatırımcının çerçeve sözleşmeye dayanarak işlem yapması halinde doğacak borçları ücret ve masrafları ödeme ile hisse senedi/nakit teslim yükümlülüğünü yerine getirmekten ibarettir.

#### **2.4.2.1.) Ücret ve Masrafları Ödeme Borcu**

Borsada gerçekleştirilen alım satım işlemlerinde, aracı kurumun yürüttüğü aracılık faaliyetine karşılık gelmek üzere, aracı kuruma ödenecek ücret komisyon (Kurtaj) olarak adlandırılmaktadır. Komisyon müşteriler hesabına gerçekleştirilen tüm işlemlerde, işlem tutarı üzerinden hesaplanmaktadır. Aracı kurumun komisyon ücretine ne zaman hak kazandığı konusunda açık bir hüküm bulunmamasıyla birlikte, alım satım emirlerinin eşleşmesi ve sözleşmenin kurulması ile aracı kurumun komisyon ücretini hak edeceği söylenebilecektir.

Aracı kurumların gerçekleştirdiği faaliyetler sonucunda ücrete hak kazanacağı sermaye piyasası mevzuatında belirlenmiş ve aracı kurumların alması gereken asgari komisyon oranları da (% 0,2) belirlenmiştir. Rekabet şartları altında, müşteri kazanmak için komisyon almadan aracı kurumların işlem yapabileceği ve bu durumun aracı kurumun mali

<sup>44</sup> Tandoğan, H.: Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri, C.2, Ankara, 1987, s.479

yapısını olumsuz yönde etkileyeceği varsayımından hareketle, asgari komisyon oranları belirlenmiştir.

Öte yandan, Borsada gerçekleştirilen alım satım işlemlerine ilişkin işlem maliyetlerinin de (Borsa payı vs) yatırımcı tarafından aracı kuruma ödenmesi gerekmektedir. Bu çerçevede, aracı kurumun müşteri emirlerinin gerçekleşmesi için yapmış olduğu olağan masrafların tamamını yatırımcıdan talep etme hakkı vardır.

Esasında mevzuatta herhangi bir hüküm olmasa dahi, anonim ortaklık şeklinde kurulan aracı kurumlar, tacir sıfatını haiz olduklarından, yaptıkları masrafları talep edebilecekleri gibi, sözleşmede ücret kararlaştırılmamış olsa dahi, ücret almaya hak kazanacaklardır.<sup>45</sup>

#### **2.4.2.2.) Hisse Senedini/Nakdi Teslim Borcu**

Yatırımcıların çerçeve sözleşmeden kaynaklanan ikinci borcu hisse senedi/nakdi teslim borcudur. Buna göre yatırımcıların, hisse senedi alım satımına yönelik emirlerinin gerçekleşmesi durumunda, en geç takas gününe kadar, alım emri vermişse yeterli nakdi, satım emri vermişse satıma konu hisse senedini tam olarak aracı kurumun emrine hazır bulundurması gerekmektedir. Yatırımcının bu yükümlülüğünü yerine getirmemesinin sonuçları ve temerrüt hali aşağıda ayrıca ele alınacaktır.

### **2.5. Borsada İşlem Esasları ve Alım Satım Sözleşmesinin Kuruluşu**

Borsada gerçekleştirilen hisse senedi alım satım işlemlerinde, sözleşmenin kuruluşu amacıyla yatırımcılar tarafından verilen ve aracı kurumlarca borsaya iletilen icap ve kabul beyanlarına ilişkin hususlara yukarıda değinilmiştir. Organize borsalarda işlem yapan kişilerin ve sözleşme sayılarının fazla olması karşısında yatırımcıların ileteceği icap ve kabullere ilişkin standartlar belirlenmiş olduğu gibi, bu icap ve kabullerin karşılaşması, eşleşmesi ve bu suretle sözleşmenin kuruluşu da belirli bir düzen içinde gerçekleşmektedir. Aşağıda öncelikle, Borsadaki işlem esaslarına değinilecek, sonra emirlerin eşleştirilmesi ve sözleşmenin kurulması ele alınacaktır.

#### **2.5.1. Borsada İşlem Esasları<sup>46</sup>**

İMKB’de hisse senetlerinin alım satımında “Çok Fiyat” yöntemi uygulanmaktadır. Çok fiyat yöntemi, alım satım emirlerinin Borsa tarafından belirlendiği şekilde her şirket için bilgisayarlı alım satım sistemine kaydedildiği, sürekli müzayede sistemi ile çalışmaktadır. Sisteme gönderilen alış ve satış emirleri seans boyunca farklı fiyatların oluşmasına neden olduğundan bu yöntem “Çok Fiyat Yöntemi” denilmektedir. Çok fiyat yönteminin uygulanmasında, ilgili hisse senedinin işlem gördüğü sistemde, bir hisse senedini satın almak veya satmak isteyen aracı kurum alış veya satış emrini o seans için tanımlanan marjlar ve fiyat adımlarına uymak koşuluyla istediği fiyattan sisteme girebilmektedir.

Borsaya iletilen emirlerin karşı bir emir tarafından karşılanması sırasında, sistemin uyguladığı birtakım işlem kuralları vardır. Hisse senedi alım satımına ilişkin olarak Borsaya emir iletmek isteyen aracı kurum, bir emrin içermesi gereken bilgileri bilgisayar aracılığı ile sisteme aktarmaktadır. İşlemler hisse senedi piyasası için belirlenen öncelik kurallarına uygun

<sup>45</sup> Arkan, S.: Ticari İşletme Hukuku, Ankara, 2004, s. 134 vd.

<sup>46</sup> İMKB Kılavuz: s.249 vd.

bir şekilde sistem tarafından otomatik olarak gerçekleştirilir. Bu öncelik kuralları fiyat ve zaman önceliği kurallarıdır.

Fiyat önceliği kuralı, daha düşük fiyatlı satış emirlerinin, yüksek fiyatlı satış emirlerinden; daha yüksek fiyatlı alım emirlerinin, düşük fiyatlı alım emirlerinden önce işlem görmesini sağlayan öncelik kuralıdır.

Zaman önceliği kuralı, girilen emirlerde fiyat eşitliği olması halinde, sisteme zaman açısından daha önce kaydedilen emrin öncelikle işlem görmesini sağlayan öncelik kuralıdır.

Fiyat ve zaman öncelikleri açısından eşitliğin söz konusu olduğu emirler arasında müşteri emirleri, aracı kurumların kendi nam ve hesaplarına verdikleri Borsa emirlerinden önce sisteme girilmektedir.

### **2.5.2. Emirlerin Eşleşmesi ve Alım Satım Sözleşmesinin Kurulması**

Borçlar Hukukunda, sözleşmenin kurulduğu (meydana geldiği) anı açıklayan değişik teoriler bulunmaktadır. Açıklama teorisine göre, muhatap, kabul beyanını açıklamakla sözleşme meydana gelir. Ayrıca bu beyanın, icap sahibine gönderilmesi şart değildir. Gönderme teorisine göre ise, muhatapın kabul beyanını icap sahibine gönderdiği anda sözleşme kurulmuş olur. Varma teorisi, kabul beyanının icap sahibinin hakimiyet alanına ulaştığı anda sözleşme kurulduğunu kabul etmektedir. Öğrenme teorisine göre ise, sözleşmenin kurulabilmesi için icap sahibinin kabul beyanını öğrenmesi gerekmektedir. BK uyarınca sözleşmenin hazırlar arasında kurulması halinde, muhatapın icap sahibine kabul beyanını iletmesi halinde sözleşme kurulmaktadır. BK. md. 10'da hazır olmayanlar arasında sözleşmenin kuruluşunda ise, varma teorisi kabul edilmiştir.<sup>47</sup>

Borçlar Hukuku alanında öngörülen bu teorilerin ve BK'daki düzenlemelerin Borsada hisse senedi alım satım sözleşmesinin kuruluşuna uyarlanması bazı sıkıntıları da beraberinde getirmektedir. Esasında Borsaya iletilen icaplar umuma yapılan aleni icap niteliğinde olduğu için, muhatapı açıkça belirli değildir. İcap sadece klasik satım sözleşmesi koşullarından bedel ve edimi içermektedir. Borsada standartlaşmış alım satımlar yapıldığı ve bedel ve edim dışındaki sözleşme koşullarının neredeyse tamamı mevzuat tarafından önceden belirlendiği için, burada klasik anlamda kabul beyanı aranmayacağı gibi, sözleşmenin kuruluşu bakımından BK'da öngörülen teorilerin esas alınması da mümkün değildir.

Borsadaki alım satımın işleyişine baktığımızda, icap ve kabuller tek bir merkezi bilgisayar ağında toplanmakta ve borsa işlem esasları çerçevesinde icap ve kabulün eşleştirilmesi sistem tarafından, fiyat ve zaman önceliği kuralları esas alınmak suretiyle kendiliğinden yapılmaktadır. Dolayısıyla, alım satım sözleşmesinde tarafların emirleri borsaya iletdikten sonra, icap sahibinin kabul beyanı beklemesine gerek olmayıp, kabul beyanı sisteme iletildiği anda eşleştirme ve sözleşmenin kuruluşu kendiliğinden gerçekleşmektedir.

Öte yandan, yukarıda emir çeşitlerine ilişkin olarak yaptığımız açıklamalarda ayrıntılı olarak açıklandığı üzere, sisteme iletilen emirlerde sözleşme koşulları belirlenmiş olsa dahi, sistem tarafından emirler eşleştirilirken sözleşme koşullarında değişiklik yapılabilmektedir. Fakat dikkat edilirse, yapılan değişiklikler tamamen emri veren kişi lehine olmaktadır. Emirlerin eşleşmesi kuralları, emir çeşitlerine göre de değişebilmektedir.

---

<sup>47</sup> Eren: s. 241 vd.

Limit fiyatlı emirlerde, borsaya iletilen limit fiyatlı satış emrinin fiyatı sistemde bekleyen en iyi alış fiyatından daha düşük; sisteme iletilen alım emri fiyatının sistemde bekleyen en iyi satış emrinin fiyatından daha yüksek olması durumunda, emir, yettiği oranda fiyat ve zaman önceliğine göre emir dosyasında bekleyen iyi fiyatlı emir veya emirlerin fiyatından karşılanacak, miktar karşılanmadığı takdirde orijinal fiyata kadar işlem yapılacaktır. Yeni girilen bir emrin miktarı, emir dosyasında bekleyen emirlerin miktarından büyükse, bütün emirler karşılanana kadar, yeni emrin limit fiyatına eşit veya daha iyi fiyatlı olan bütün emirlerle eşleşecektir. Karşılanmayan miktar ise emir dosyasında, emir girişinde belirtilen fiyattan yerini alacaktır. Yeni girilen bir emrin miktarı, emir dosyasındaki tek bir emrin miktarından düşük ise, yeni emrin tamamı karşılanacak ve emir dosyasında mevcut bulunan emrin karşılanmayan kısmı yine dosyada kalmaya devam edecektir.

Kalanı iptal et şeklindeki emirlerde, sistem en iyi fiyat seviyesindeki emirlerden başlayarak girilen fiyat seviyesi sınır olmak üzere, yazılan miktar tamamıyla karşılanıncaya kadar işlem yapar. Ancak girilen fiyatın dışında diğer fiyat seviyeleri ile işlem yapılmaz. Emir miktarının tümü verilen fiyat sınırına kadar yapılan işlemlerle karşılanmadığı takdirde, kalan miktar sistem tarafından otomatik olarak iptal edilir.

Özel limit fiyatlı emirler, belirtilen fiyat seviyesine kadar tüm fiyat seviyelerindeki emirleri karşılar.

Limit değerli emirlerde, sistem, belirtilen tutardan fazla olmamak şartıyla, girilen limit fiyat seviyesini de dikkate alıp, en iyi fiyatlı emirlerden itibaren işlem gerçekleşmesine olanak sağlayacaktır. Eğer belirtilen fiyat seviyesine ulaşmadan, girilen tutar karşılanmış ise, daha fazla işlemin gerçekleşmesine sistem izin vermeyecektir.

Emirler eşleşip sözleşme kurulduktan sonra, işlem miktarı 1 lot veya bunun üstünde ise, Borsa tarafından işlemler kayda alınmaktadır. Kayıt işlemi, Borsanın sözleşmeyi tanıması anlamına gelip, sözleşmenin meydana gelmesine kurucu etkisi bulunmamaktadır.

Emirlerin eşleşmesi ile sözleşmenin taahhüt safhası meydana gelmektedir. Taahhüt işlemi ile malvarlığının aktif etkilenmemekte, işlemi yapan kişinin malvarlığının pasif kısmı artmaktadır. Tasarruf işlemleri ise, bir hakkı veya hukuki ilişkiyi doğrudan doğruya etkileyen, onu diğer tarafa geçiren, içeriğini sınırlayan, değiştiren veya ortadan kaldıran işlemlerdir. Tasarruf işlemi, genellikle borçlandırıcı işlemlerden doğan borcu yerine getiren, ifa eden bir işlemdir.<sup>48</sup> Borsa işlemlerinde emirlerin eşleşmesiyle meydana gelen taahhüt safhası sonucunda, gerçekleşen emirlerin tasfiyesi ve takas işlemi ile tasarruf safhası gerçekleştirilmektedir. Bu çerçevede, emirlerin eşleşmesi ile hisse senedi/nakit teslim borcu doğmakta, takas ile borç ifa edilmektedir.

## **2.6. Borsada Gerçekleştirilen İşlemlerde İrade Fesadı Halleri**

Sözleşmelerin kuruluşunda, taraflar sözleşmeyi kurmaya yarayan karşılıklı irade açıklamasında bulunurken, bazen yapılan açıklama ile onların gerçek iradeleri birbiriyle uyumsuz. Bu durumda irade irade ile beyan arasında uygunsuzluktan söz edilir. İrade ile beyan arasındaki uygunsuzluk bazen taraflarca farkına varılarak ve arzu edilerek meydana getirilebilir. Bu durumda, muvazaa, zihni kayıt veya latife beyanı ortaya çıkabilecektir. Bir de irade ile beyan arasındaki uygunsuzluğun istenmeden meydana geldiği durumlar vardır. Bu gibi durumlarda, irade açıklamasında bulunan kişinin iradesi ile açıklaması arasında

---

<sup>48</sup> Eren: s. 164 vd.

uygunsuzluk vardır ve bu kişi bunun farkında olmaksızın, kendiliğinden bir yanılığın sonucu böyle bir açıklamada bulunmuştur, ki buna hata denilir; ya da açıklamada bulunan kişi başkalarının etkisi altında, onların hilesi veya korkutması (ikrah) altında irade açıklamasında bulunmuştur. Bu nedenle, bunlara irade boşluğu ya da irade sakatlığı (irade fesadı) halleri denilmektedir.<sup>49</sup>

Hata, esaslı veya esaslı olmayan hata olabilmektedir. Esaslı olmayan hata, kurulan sözleşmenin iptali sonucunu doğurmaz. Esaslı hata, sözleşmenin iptalini sağlayan hata çeşididir. BK md. 24'te yer alan düzenleme uyarınca esaslı hata halleri, beyan hatası ve temel hatası olarak ikiye ayrılmaktadır. Beyan hatası sözleşmenin mahiyetinde, konusunda, şahısta veya miktarda hata olabilecektir. Öte yandan saik hataları esaslı hata sayılmamakla birlikte, saik hatası sözleşmenin lüzumlu vasıflarından birine ilişkinse ve dürüstlük kuralı da öyle sayılmasını gerektiriyorsa, artık bu temel hatası ve dolayısıyla esaslı hata sayılmakta ve sözleşmenin iptalini talep etme hakkı vermektedir. Hataya düşen taraf, hataya düştüğünü öğrendiği tarihten itibaren bir yıl içinde, iptal hakkını kullanarak sözleşme hükümlerini geçersiz kılabilir.<sup>50</sup>

Hilenin ise esaslı olup olmaması önem taşımamakta, hilede kişinin düştüğü hata her zaman saik hatası olmasına rağmen, hile oluşmuş sayılmakta ve sözleşmenin iptali mümkün olabilmektedir. Hilenin, üçüncü kişinin hilesi olması durumunda, sözleşmeyi iptal edebilmek için, sözleşmenin karşı tarafının bundan haberdar olması gerekmektedir. Sözleşmenin karşı tarafı üçüncü kişinin hilesini bilmiyor ve bilebilecek durumda değilse, sözleşme iptale edilememekte ve fakat bir zarar doğmuş ise üçüncü kişiden bu zararın tazmini talep edilebilmektedir.<sup>51</sup>

Korkutmada, kişinin iradesi ile beyanı arasındaki uyumsuzluk başkalarının korkutmasından kaynaklanmaktadır. Korkutma, üçüncü kişiden kaynaklanmış olsa ve sözleşmenin karşı tarafı bunu bilmesede sözleşmenin iptali mümkündür.<sup>52</sup>

Borsa işlemlerinde hata, hile veya korkutma sonucunda irade ile beyan arasında uyumsuzluk meydana gelmesi mümkündür. Gerçekten müşteri emrini aracı kuruma iletirken, hataya düşürülebilir veya hile ve korkutma ile işlem yapmaya sevkedilebilir. Hisse senedi alım satım işlemlerinde, sözleşmenin karşı tarafı emir verilirken belli olmadığı için, şahısta hata meydana gelmesi olanaklı değildir. Diğer esaslı hata hallerinin bu işlemlerde de mümkün olması gerekir. Örneğin, müşteri alım emri vereceken satım emri verir ise bu sözleşmenin mahiyetinde hata olur, yine A hisse senedi satılmak istenirken B hisse senedinin satımı emrinin verilmesi sözleşmenin konusunda hata olur, ayrıca 1000 TL'den satım emri verilmek istenirken, 500 TL'den emir verilmesi veya 1000 lotluk emir verilmek istenirken daha fazla veya daha az emir verilmesi hallerinde ise miktar hatası söz konusu olabilecektir. Bu hatalar müşteri emrinde gerçekleşmiş olabileceği gibi, müşteri emir aracı kurum tarafından Borsa sistemine iletileceği için, yatırımcının iradesinin taşıyan aracı kurumun da hataya düşmesi ve Borsa emrinin hatalı olarak iletilmesi de mümkündür. BK md. 27 uyarınca vasitanın hatası, taraf hatası sayılacağından aracı kurumun hataya düştüğü hallerde de yatırımcı hataya düşmüş sayılacaktır.

<sup>49</sup> Akıntürk, T.: Borçlar Hukuku, İstanbul, 2003, s.45 vd.; Ayan: s. 164 vd.; Eren: s.350 vd.; Reisoğlu: s.88 vd.; Zevkliler, A.: Borçlar Hukuku Genel Hükümler Temel Bilgiler, Ankara, 2001, s.91 vd.

<sup>50</sup> Eren: s. 379 vd.; Zevkliler: Borçlar, s. 92 vd.

<sup>51</sup> Eren: s. 368 vd.; Zevkliler: Borçlar, s.97 vd.

<sup>52</sup> Ayan: s.176; Eren: s. 373 vd.; Reisoğlu: s.97;

Borsalardaki işlemler, klasik alım satım sözleşmesine göre farklılık arz ettiğinden dolayı, hataya dayanarak doğrudan yatırımcının sözleşme ile bağlı olmadığını karşı tarafa bildirmesi mümkün değildir. Öte yandan, böyle bir olanak tanınması, borsa işlemlerinin güven ve kararlılık içinde işlemesine de engel olacaktır. Bu nedenle, hatalı emirler gerçekleşmişse, işlemin taraflarında yer alan aracı kurumların başvurusu ile işlem Hisse Senedi Piyasası Müdürlüğü tarafından iptal edilebilecektir. Öte yandan, sistemde bekleyen hatalı emirler ve hatalı emirler sonucu gerçekleşen işlemler Borsa Başkanı tarafından ilgililerin başvurusu üzerine veya resen iptal edilebilmektedir. Fakat kanaatimce, hataya dayanılarak yapılacak iptal istemlerinin ve iptallerin BK'da öngörülen bir yıllık süre içinde yapılması mümkün değildir. Alım satım sözleşmesi ifa edildikten sonra, iptal talebini ileri sürmek mümkün olmamalıdır. İfaya rağmen hatanın ileri sürülerek sözleşmenin iptalinin talep edilmesi dürüstlük kurallarına aykırılık oluşturacaktır. Kaldı ki, ifanın BK md. 31 hükmü çerçevesinde icazet olarak değerlendirilmesi mümkün olabilecektir. Ayrıca, yatırımcının iradesi ile beyanı uyumlu olmasına rağmen, aracı kurumlar tarafından yanlış iletilen emirler için, aracı kurumlarda hata portföyü bulunmakta ve hatalı olarak gerçekleşen işlemler, aracı kurum hesabına yapılmış sayılarak müşterinin zarara uğramasının önüne geçilmektedir.

Hile veya korkutma durumunda da yukarıdaki hata hükümlerine dayanarak işlemin iptali talep edilebilecektir. Fakat sözleşmenin ifa edilmesinden sonra, yukarıdaki hükümler uyarınca işlemin iptali mümkün olmayacağından, hile veya korkutmanın geldiği noktaya göre ayırım yapmak gerekmektedir. Hile sözleşmenin karşı tarafından kaynaklanmakta veya onun bilgisi dahilinde üçüncü kişi tarafından yapılmış ise veya korkutma söz konusu ise ifaya rağmen, yargı organlarına başvurmak suretiyle işlemin iptali ve iptale bağlı BK hükümlerinin işletilmesi talep edilebilecektir. Fakat sözleşmenin karşı tarafından habersiz, hile yolu ile yatırımcının iradesi sakatlanmış ise, bu takdirde Borsa işlemlerinde güven ilkesi uyarınca, sözleşmenin iptali talep edilememeli ve fakat hile yapan üçüncü kişinin doğan zarardan sorumlu olması gerekmektedir.



## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### MEVCUT TAKAS SİSTEMİ ÇERÇEVESİNDE HİSSE SENEDİ ALIM SATIM SÖZLEŞMESİNİN İFASI, İFANIN VE İFA ETMEMENİN SONUÇLARI

#### 3.1. Mevcut Takas Sistemi ve Alım Satım Sözleşmesinin İfası<sup>53</sup>

Borsada emirlerin eşleşmesi ile hisse senedi alım satımına ilişkin sözleşme kurulmakla birlikte, sözleşmesinin taahhüt safhası tamamlanmaktadır. Taahhüt safhası tamamlanan alım satım sözleşmesinden kaynaklanan edimlerin ifası için tasarruf aşamasının gerçekleşmesi gerekmektedir. Mevcut sistemde, hisse senedi alım satım işlemlerinde yetkili takas kurumu tarafından, sözleşmenin kuruluşundan iki gün sonra (T+2 Kuralı) işlemlerin takası gerçekleştirilmekte ve sözleşmenin tasarruf aşaması, bir başka deyişle ifa tamamlanmış olmaktadır.

#### 3.1.1. Mevcut Takas Sistemi ve Takas Prensipleri

##### 3.1.1.1.) Genel Olarak

Menkul kıymetler piyasalarında takas genel olarak, borsada gerçekleştirilen işlemler sonucunda oluşan borç ve alacakların karşılıklı olarak tasfiye edilmesi olarak tanımlanabilir. Borsada hisse senedi alımına aracılık eden aracı kurum, almış olduğu hisse senetlerinin bedelini öngörülen sürede satıcıya ödemek ve hisse senedi satımına aracılık eden aracı kurum da satmış olduğu hisse senetlerini belirlenen sürede alıcıya teslim etmek zorundadır. Alıcı ile satıcı arasında ödeme ve teslimin gerçekleşmesi ile takas tamamlanmış olur. Takas işlemi biraz daha genişletilecek olursa, esasında takas, aracı kurumların aynı cins menkul kıymetten hem alım hem de satım yapmaları halinde takas merkezine sadece aradaki farkı teslim etmeleri veya takas merkezinden teslim almaları olarak ifade edilebilecektir.

İMKB Yönetmeliğinin 33. maddesinde borsa işlemlerinden kaynaklanan taahhütlerin yerine getirilme yöntem ve kurallarının İMKB Takas ve Saklama Merkezleri Yönetmeliği çerçevesinde belirleneceği hükme bağlanmıştır. Yine Yönetmeliğin 32. maddesinde, yükümlülüklerin yerine getirilmesinde İMKB Yönetmeliği'nin ilgili hükümleri ile Takas ve Saklama Merkezleri Yönetmeliği ve Garanti Fonu Yönetmeliği hükümlerinin uygulanacağı hükme bağlanmıştır. Bu çerçevede, Borsada gerçekleştirilen hisse senedi alım satım işlemlerinin takasını düzenleyen İMKB Takas ve Saklama Merkezleri Yönetmeliği ve buna dayanarak genel mektuplar çıkarılmıştır.

Ülkemizde, menkul kıymet işlemlerinin takas ve saklama hizmetini yerine getiren yetkili kuruluş İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş.'dir. Takasbank, sermaye piyasalarında faaliyet gösteren aracı kuruluşlara "Takas ve Saklama Hizmeti" sunan bir yatırım bankası olarak örgütlenmiştir. Ayrıca Takasbank kasalarında saklanan hisse senetlerine ait kuponlar kesilmekte, kupon bedelleri tahsil edilmekte ve ilgili aracı kuruluşun hesabına geçirilmekte, rüçhan hakları kullanılmakta ve kıymetlerle ilgili diğer işlemler aracı kuruluşlar adına yapılmaktadır.

Borsada gerçekleştirilen işlemlerin takasının önceden konulan ve herkesçe bilinen kurallar çerçevesinde ve belli bir kuruluşun gözetim ve denetiminde yapılması sayesinde, satıcılar paralarını, alıcılar da menkul kıymetlerini öngörülen süre içinde kesin olarak

<sup>53</sup> Mevcut takas sisteminin işleyişi hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. İMKB Kılavuz: s.332 vd.; Özçam, F./Ayyıldız, M.; Türkiye'de Takas ve Saklama, Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Raporu, 1999

alacaklarını bilmektedirler. Borsa Yönetim Kurulunca kapsam dışı tutulanlar hariç, bütün borsa işlemlerinin takasının takas merkezi tarafından yapılması zorunludur.

### **3.1.1.2.) Takas Prensipleri**

Mevcut durum itibariyle hisse senedi piyasasında, işlem gününde (T) gerçekleşen işlemlerin takası, işlem gününü izleyen ikinci iş günü (T+2) aşağıda belirtilen takas prensipleri çerçevesinde gerçekleştirilir.

Net bakiye prensibi, gün içinde yapılan iki seansın toplam işlemleri üzerinden alış ve satışların netleştirilerek net bakiye üzerinden kıymet ve nakit takasının gerçekleştirilmesidir. İMKB Takas ve Saklama Merkezleri Yönetmeliği'nin 4/IV. maddesinde "Takas, teslim karşılığı ödeme prensibiyle yapılır. Buna göre, satın aldığı kıymetlerin bedelini ödemeyen üyeye kıymet teslimatı, sattığı kıymetleri teslim etmeyen üyeye para ödemesi yapılmaz" hükmü yer almaktadır. Bu hüküm çerçevesinde aracı kuruluşlar takas merkezine olan borçlarını kapatmadıkça takastan olan alacakları kendilerine ödenmez. Borcun kısmen kapatılması halinde alacak, kapatılan borca orantılı olarak ödenir. Prensip olarak takas gününde takas borcunu kapatan aracı kuruluşlar, aynı gün içinde takas alacaklarını alırlar. Aracı kurumların takasa olan para borçları ile takastan olan para alacakları hesaben ödenmekte ve takasa olan kıymet borçları saklama (havuz) hesaplarından virman (borç kapatma) suretiyle kapatılmaktadır. Aracı kurumların takastan olan kıymet alacakları ise saklama hesaplarına virman (alacak aktarımı) suretiyle aktarılmakta ve takas hesaplarına fiziken kıymet tevdiatı veya takas hesaplarından fiziken kıymet teslimi mümkün olmamaktadır. Borsada gerçekleşen tüm işlemlerin takasının Takasbank'ta sonuçlandırılması esastır.

### **3.1.1.3.) Takas Süreci**

Borsada birinci ve ikinci seansın bitimini takiben üyelere 1. seans ve 2. seans işlem defterleri ve aracı kurumların hisse senedi bazında netleştirilmiş bakiyelerini gösteren net işlem defterleri dağıtılır. Üye işlem defterlerinde yer alan alışların karşılığında ödenmesi gereken bedellerin ve satışların karşılığında teslim edilmesi gereken hisse senetlerinin takasının işlemi izleyen ikinci işgünü sonuçlandırılması zorunludur.

Takas sürecini kıymet ve nakit takası olmak üzere iki bölüme ayırmak mümkündür.

#### **3.1.1.3.1.) Hisse Senedi Takası**

T günü işlemlerinden dolayı T+2 günü takasa hisse senedi borcu olan aracı kurumlar borçlarını; Fiziki teslim, başka bir aracı kurumdan virman, müşteri hesabından virman yollarından birini veya birkaçını seçerek kapatırlar. Ancak hangi şekilde olursa olsun yükümlülüklerin takas günü saat 16:00'a kadar yerine getirilmesi gerekir.

Fiziki Teslimat: Aracı kurumlar, takasa olan hisse senedi borçlarını fiziki teslim suretiyle kapatmak için "saklama hesapları"na tevdi ederler.

Başka Bir Aracı Kuruluş Hesabından Virman: Virman işlemi, hisse senetlerinin bir aracı kuruluşun havuz hesabından diğer bir aracı kuruluşun havuz hesabına aktarımını ifade eder. Virman yapmak isteyen aracı kuruluşlar; Takasbank'a yazılı talimat verebilirler, Takasbank'a EFT mesajı gönderebilirler veya kendi ofislerindeki terminallerinden virman işlemlerini gerçekleştirebilirler.

Müşteri Alt Hesabından Aktarım: Müşterisi adına işlem yapan aracı kuruluşlar, satış yapan müşterilerin hesaplarından havuz hesaplarına, havuz hesaplarından da borç kapatma işlemi yaparak takas havuzuna aktarım yaparlar.

Hisse senedi borcunun kapatılmasında izlenebilecek farklı yöntemler için farklı süreler öngörülmüş olup, buna göre, borç kapatmanın saat 16:00'ya kadar, fiziki teslim yolu ile borç kapatılacaksa saat 14:00'e kadar, yazılı virman talimatı ile borç kapatılacaksa 14:45'e kadar, EFT ile virman talimatı yolu ile borç kapatılacaksa saat 14:45'e kadar, aracı kuruluş terminalinden virman yapılacaksa saat 16:00'ya kadar, fiziki kıymet çekme talimatı verilecekse saat 14:00'e kadar yapılması gerekmektedir.

Takas günü takasa karşı yükümlülüklerini yerine getiren aracı kurumların, takastan olan alacaklarının kendilerine ödenebilmesi için, teslim karşılığı ödeme prensibi çerçevesinde, öncelikle takasa olan borçlarını ödemeleri gerekir. Takastan olan alacaklar borçlar kapandığı oranda serbest hale gelir. Kapatılan kıymet ve nakit borçları karşılığında mevcut serbestleşme sırasına göre kıymet alacakları serbestleştirilir. Takas alacağı olan kıymetin serbestleşmesini sağlayan borç kapatmanın saati zaman önceliğinde esas olarak alınır ve takas havuzunda oluşan kıymet bakiyesi serbestleşme sırasına göre üye havuz hesaplarına aktarılır.

Takas havuzuna aktarılan kıymetleri, aracı kuruluşlar; fiziken teslim alabilirler, başka bir aracı kuruluş hesabına virman yapabilirler, müşteri alt hesabına aktarım yapabilirler.

### **3.1.1.3.2.) Nakit Takası**

Sistemde nakit takası, Takasbank Takas Operasyon Merkezi aracılığı ile gerçekleştirilmektedir. Borsa üyelerinin Takasbank nezdinde "Hisse Senetleri Takas Hesapları" ve "Serbest Cari Hesapları" mevcuttur. Hisse Senetleri Piyasasında nakit borçlar Takasbank nezdindeki "Hisse Senetleri Takas Hesabı"na yatırılmaktadırlar. "Hisse Senetleri Takas Hesapları"nın gün sonunda sıfırlanması gerekmektedir. Takas alacakları Borsa üyelerinin Takasbank nezdindeki "Serbest Cari Hesapları"na aktarılmakta ve bu hesaplardan da üyelerin talimatları uyarınca transferler yapılmaktadır.

Aracı kurumlar hisse senedi işlemlerinden doğan nakit yükümlülüklerini MBS menüsünde bulunan nakit borç kapatma ekranından, borç kapatma işlemi ile, hisse senedi takas borcu hesabına üyelerarası virman yaparak, hisse senedi takas borcu hesabına EFT göndererek, Türkiye İş Bankası Borsa Şubesi nezdindeki ilgili hesaba nakit yatırarak yerine getirebilirler. Takasbank nezdindeki hisse senedi borç hesabına aracı kurumlar; Nakden (hisse senedi takas borcu hesabına), başka bir bankadan EFT, Takasbank nezdindeki başka bir hesaptan virman, diğer piyasalardan olan alacaklarının mahsubu yollarından bir ya da birkaçını kullanarak yerine getirebilirler.

Nakit borcunun kapatılmasında izlenebilecek farklı yöntemlere ilişkin farklı süreler belirlenmiş olup, buna göre, borç kapatmanın saat 16:00'ya kadar, borç kapatma; nakden yatırma yolu ile yapılacaksa saat 14:30'a kadar, EFT ile takas borç hesabına aktarım yolu ile yapılacaksa saat 16:00'ya kadar, tahvil piyasası mahsup talimatı yolu ile yapılacaksa 14:30'a kadar, Borsa Para Piyasası mahsup talimatı yolu ile yapılacaksa 15:45'e kadar yapılması gerekmektedir.

Yukarıda belirtilen yollardan biriyle hisse senedi borç hesabına gelen nakitler için geliş sırasına göre otomatik borç kapatma işlemi yapılır ve borç kapatma işlemi ile takas havuzuna aktarılan her tutar için, otomatik olarak alacak aktarımı programı çalışarak, nakit

alacakları serbestleşen üyeler için, serbestleşme sırasına göre takas alacakları serbest cari hesaplarına aktarılır. Serbestleşme sırası için yukarıda belirtilen yollardan hepsinde nakdin hisse senedi takas borcu hesabına geliş saati dikkate alınır. Aracı kuruluşlar, serbest cari hesaplarına alacak olarak geçen tutarları; Nakden, EFT ile başka bir bankaya, Takasbank nezdindeki başka bir hesaba aktarabilirler veya diğer piyasalardan olan borçlarına mahsup edebilirler.

### **3.1.2. Takasın Hukuki Niteliği ve Sözleşmenin Taraflarına Etkileri**

Takas hukuki anlamda, Borsada gerçekleştirilen hisse senedi alım satım işleminin ifa safhasını oluşturmaktadır. Tam iki tarafa borç yükleyen alım satım sözleşmelerinde, tarafların karşılıklı borçlarını sözleşme koşullarına uygun olarak yerine getirmesi ile sözleşmeden kaynaklanan borç sona ermektedir.

Borsa işlemlerinde alıcı ve satıcı tarafta, aracılık faaliyeti yürüten aracı kurumların bulunması nedeniyle, ifa gerçek alıcı ve satıcı arasında gerçekleşmemekte, alıcının ve satıcının aracı kurumları arasında gerçekleşmektedir. Esasen organize borsalarda, her sözleşme ilişkisinin taraflarından ifa beklemek, karışıklıkları ve hukuki sorunları gündeme getirecektir. Bu nedenle, takas merkezleri karşılarında yatırımcıları görmektense, teşkilatlanmış ve çok sayıda sözleşmenin kuruluşuna aracılık edinmeyi meslek edinmiş aracı kurumları görmeyi tercih etmektedirler. Yine her gün binlerce sözleşmenin tek tek tasfiyesini yürütmek zaman ve iş gücü kaybına neden olabilecektir.

Bütün bu hususlar gözetilerek, Borsadaki alım satım işlemlerinin takası, aracı kurum bazında gerçekleştirilmekte ve aracı kurum ile Takasbank arasında netleştirme ve tasfiye yapılmaktadır. Daha sonra, aracı kurumlar, sözleşme bazında elde edilen hisse senedi ve nakdi müşteri hesaplarına yansıtmakta olup, bu durum aracı kurumun elde edilen varlıkları teslim borcundan başka bir şey değildir. Esasında yatırımcı hesabına ve kendi namına sözleşme kuran aracı kurumların yürüttükleri faaliyetin niteliği de, dolaylı temsile uygun olan bu tasfiye sistemini gerektirmektedir. Çünkü sözleşmenin kuruluş safhasında yatırımcılar birbirinin tanımamakta, ancak aracı kurumlar Takasbank aracılığıyla karşılıklı muhatap olmaktadır. Bu nedenle, sözleşmenin ifasının da takas merkezi vasıtasıyla aracı kurumlar arasında gerçekleştirilmesi işin mahiyetine uygundur.

Takas gerçekleştikten sonra, aracı kurum hesabına geçen para ve hisse senetlerinin yatırımcı alt hesaplarına aktarılması, aracılık sözleşmesinden kaynaklanan bir yükümlülüktür. Komisyon sözleşmesi hükümlerine kıyasen, bu durumda da, aracı kurumun borcu bu varlıkları yatırımcıya geçirmek, yatırımcının da borcu aracı kurumu yüklenmiş olduğu borçlardan kurtarmak ve yapmış olduğu ödemeleri karşılamaktır.<sup>54</sup> Borsada gerçekleştirilen alım satım işlemlerinde, yatırımcı tarafından alım veya satım emir verildikten sonra, en geç takas anına kadar satıma konu hisse senetlerini aracı kuruma tahsis etmesi veya alım bedeli ve masrafları aracı kuruma tevdi etmesi halinde peşin işlem söz konusu olacaktır. Borsada hisse senedi alım satımlarında çoğunlukla peşin işlem geçerli olduğundan, yatırımcının en geç takas anına kadar hesabında bulunmayan hisse senedini satması veya hesabında para bulunmadığı halde hisse senedi satın alması halinde açığa satış ve kredili işlem gerçekleşmiş olacak ve Kurulun buna ilişkin düzenlemeleri uygulama alanı bulacaktır.

Bu çerçevede, özellikle peşin işlemin geçerli olduğu durumlarda, BK md. 393/I'de düzenlenen kanuni temlikin, kıyasen Borsa işlemlerine de uygulanması gerekmektedir. Buna

<sup>54</sup> Komisyon sözleşmesi bakımından bkz. Yavuz, C.: Borçlar Hukuku Dersleri, İstanbul, 2004, s.422 vd.

göre, yatırımcı, aracı kuruma karşı tüm borçlarını takas anından önce ifa etmişse, aracı kurumun kendi namına ve yatırımcı hesabına yapmış olduğu işlemlerden doğan hak ve alacaklar yatırımcıya ait olacaktır. Yine, sözleşmenin karşı tarafı veya karşı tarafın aracısı, aracı kurumun kendi namına ve başkası hesabına işlem yaptığını biliyorsa veya sözleşmenin aracı kurum veya müşterisi ile yapılması arasında fark yoksa, ki borsa işlemlerinde karşı tarafın kimliğinin önemi bulunmamaktadır, BK md. 32/II uyarınca sözleşmeden doğan hak ve borçlar yatırımcıya ait olacaktır.<sup>55</sup> Bu açıdan bakılınca peşin işlemlerde, aracı kurumlar tarafından müşteri alt hesaplarına yapılan nakit ve hisse senedi aktarımının mülkiyet transferinde önem taşımadığı, Borsa işlemleri neticesinde elde edilen hakların mülkiyetinin doğrudan yatırımcıya geçeceği söylenebilecektir.

İMKB Yönetmeliğinin 38 ve 39. maddelerinde alım satım sözleşmesinden doğan hakların yatırımcıya geçirilmesi bakımından hızlı tasfiye usulü öngörülmüştür. Buna göre, satım konusu hisse senetlerinin zilyetliği daha önceden aracı kuruma geçirilmiş ise, aracı kurum satıştan elde ettiği bedelden komisyon ve masrafları çıkardıktan sonra, bedeli tahsil ettiği günü izleyen ilk iş günü şekli ve muhtevası Borsa Yönetimince belirlenen ihbarnameyi, kalan bedeli alması için yatırımcıya gönderir. Hisse senetlerinin zilyetliği aracı kuruma geçirilmemiş ise, aracı kurumun ihbarı üzerine hisse senedi teslimi ve bedel ödenmesi işlemleri yapılır.

Aracı kurumlar, Borsada müşterileri için alım emirlerini gerçekleştirdikten sonra, izleyen ilk iş günü sonuna kadar şekli içeriği Borsa Yönetimince belirlenen ihbarnameyi düzenleyerek müşteriye gönderir. Müşteri ihbarnameyi almasını izleyen ilk iş günü içinde başvurarak, satın aldığı hisse senetlerinin bedelleri ile komisyon ve giderlerin tamamını ödemek suretiyle hisse senetlerini teslim alır. Buna rağmen, müşterinin belirlenen süre içinde başvurmaması halinde, aracı kurum, ayrıca bir ihbara gerek kalmaksızın söz konusu hisse senedini kendi portföyüne alabileceği gibi, Borsada da satabilir. Hisse senedinin borsada satışından veya satılmamasından doğan zarar yatırımcıya, satıştan doğan kar ise aracı kuruma aittir.

### **3.2. Sözleşmesinin İfası Edilmemesi ve İfa Etmemenin Aracı Kurum ve Yatırımcı Bakımından Sonuçları**

Borsada gerçekleştirilen hisse senedi alım satım sözleşmesinin ifasına ilişkin olarak takas ve netleştirmenin aracı kurum esas alınarak yapılması karşısında, öncelikle aracı kurumun borcu ifada temerrüde düşmesi ve sonuçları ele alınacak, daha sonra müşterinin aracı kuruma karşı yükümlülüklerini yerine getirmemesi ve yatırımcı temerrüdünün sonuçları üzerinde durulacaktır.

#### **3.2.1. Aracı Kurumların Temerrüdü ve Temerrüdün Sonuçları<sup>56</sup>**

Aracı kurumların, İMKB Hisse Senedi Piyasası işlemlerinden kaynaklanan yükümlülüklerini T+2 günü saat 16:00'a kadar yerine getirmeleri gerekmektedir. T+2 günü saat 16:00'a kadar borcunu kapatmayan aracı kurumlar, herhangi bir bildirim gerek kalmaksızın temerrüde düşmüş sayılırlar.

Bu durumda aracı kurumun temerrüde düştüğü tarihten itibaren taahhüdünü yerine getirdiği tarihe kadar, tesliminde temerrüde düşülen menkul kıymetlerin işlem günündeki

<sup>55</sup> Arkan: s.215

<sup>56</sup> Aracı kurumun temerrüdünün sonuçları hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. İMKB Kılavuz: s.343 vd.

ağırlıklı ortalama fiyatlarından hesaplanan toplam Borsa değerleri veya nakit borcu esas alınarak İMKB Repo-Ters Repo Pazarı'nda veya TCMB Bankalararası Para Piyasası'nda oluşan bir gecelik ağırlıklı ortalama faiz oranlarından en yüksek olanın aşağıda belirtilen katları üzerinden hesaplanan tutar kadar temerrüt faizi tahsil edilir.

Takas süresi sonu itibari ile yükümlülüklerini yerine getirmeyerek temerrüde düşen aracı kuruma, aynı gün içinde EFT kapanış saatine kadar yükümlülüğünü yerine getirirse, İMKB Repo-Ters Repo Pazarında veya TCMB Bankalararası Para Piyasasında oluşan bir gecelik ağırlıklı ortalama faiz oranlarından en yüksek olanı esas alınarak hesaplanan tutar kadar temerrüt faizi uygulanır.

Yükümlülüğünü takas gününde EFT kapanış saatinden sonra izleyen günlerde yerine getiren aracı kurumlara İMKB Repo-Ters Repo Pazarı'nda veya TCMB Bankalararası Para Piyasasında oluşan bir gecelik ağırlıklı ortalama faiz oranlarından en yüksek olanın üç katı esas alınarak hesaplanan tutar kadar günlük temerrüt faizi uygulanır.

Temerrüt faizi, temerrüde düşülen tarih ile yükümlülüklerin yerine getirildiği tarih arasındaki takvim günleri esas alınarak hesaplanır.

Aracı Kurum temerrüt durumundan kaynaklanan yükümlülüklerinin gerektirdiği ödemeleri yapmazsa, ödenmesi gereken para, aracı kurumun Borsaya yatırmış olduğu teminattan Borsaca resen karşılır. Taahhüdünü yerine getirmeyip temerrüde düşen aracı kurumun bu durumundan dolayı kendisine teslimat veya ödeme yapılamayan aracı kuruma, gecikilen günler karşılığı olarak temerrüde düşen aracı kurumdan tahsil olunan temerrüt faizinin 2/3'ü ödenir.

Alacaklı aracı kuruma aynı gün içinde ödeme yapılması durumunda temerrüt faizi ödemesi söz konusu olmayacaktır. Temerrüt faizinin ödenebilmesi için, aynı gün yapılamayan teslim ya da ödemenin İMKB, Takasbank ve TCMB'nin sisteminde meydana gelen sorunlardan kaynaklanmaması, nakit veya menkul kıymet alacaklısı aracı kurumun nakit veya menkul kıymet yükümlülüğünü zamanında yerine getirmesi, nakit veya menkul kıymet temerrüdüne düşen aracı kurumun yazılı itirazının geçersiz kabul edilerek temerrüt faizinin tahsil edilmesi gerekmektedir.

Temerrüde düşmüş aracı kurumların ve temerrüde konu işlemlerin bildirimini Takasbank tarafından T+3 günü 9:15 itibariyle Borsa Başkanlığına yapılmakta ve ilgili piyasa müdürlüğü tarafından T+3 günü ilk seansta "aynı gün valörlü" alım veya satımlarla temerrüt kapatma işlemleri yaptırılmaktadır. Yani Borsanın ilgili piyasa müdürlüğü tarafından yapılacak temerrüt kapatmaya yönelik alım veya satımlara ilişkin nakit veya hisse senetlerinin takası aynı gün kayden veya fiziken teslimine ilişkin yukarıda belirtilen süreler içinde sonuçlandırılmaktadır.

Resen alış satışın gerçekleşmemesi ya da kısmen gerçekleşmesi sonucu temerrüt borcunun saat 16:00'a kadar kapanmaması veya gerçekleştirilen temerrüt işlemleri sonucu temerrüt tutarı ile işlemler arasında olumsuz bir fark oluşması durumunda, bu farkın temerrüde düşen aracı kurumlar tarafından Takasbank hesabına aynı gün yatırılması gerekir. Belirtilen tutarın aynı gün yatırılmaması durumunda, ertesi iş günü, farklar, temerrüt faizleri ve alım satım giderleri ile temerrüt borcunun karşılanmayan kısmı temerrüde düşen aracı kurumların Borsa teminatından kesilir ve teminatını tamamlamayan aracı kurumların Borsada işlem yapmasına izin verilmez.

Temerrüde düşen aracı kurum, temerrüt cezasını tahakkuk tarihinden itibaren 3 iş günü içinde Takas Merkezinde ilgili hesaplara yatırır. Belirtilen süre içinde yatırılmayan temerrüt cezaları aracı kurumların Takas Merkezi'nde bulunan serbest cari hesaplarından resen tahsil edilir. Aracı kurum hesaplarından tahsil edilme imkanı olmaması durumunda, aracı kurumun İMKB'de bulunan teminatlarına başvurulur.

### **3.2.2. Yatırımcının Aracı Kuruma Olan Borçlarında Temerrüdü ve Temerrüdün Sonuçları**

Yatırımcıların Borsa işlemlerinden kaynaklanan yükümlülükleri, ücret ve masrafları ödeme borcu ile nakit/hisse senedi teslim borcudur. Genel olarak Borsadaki hisse senedi alım satım işlemlerinde, yatırımcının satım emrini verdiği hisse senedi, alım emrini vermesi halinde de alım tutarı ve ücret ve masraflar hesabında bulunmakta ve buna dayanarak aracı kurum tarafından emirler Borsaya iletilmektedir. Fakat, hisse senedi işlemlerinin takasının işlem tarihinden sonra ikinci günde yapılması nedeniyle, takas gününe kadar da yatırımcıların bu yükümlülüklerini yerine getirmesine olanak tanınmaktadır. İşte, yatırımcının en geç takas gününe kadar, borçlarını yerine getirmemesi halinde, temerrüt söz konusu olmaktadır. Yatırımcının aracı kurumu, en geç takas zamanına kadar borçtan kurtarması gerekmekte olup, bu süre T+2 olarak açıkça belirlendiği için, BK md. 101/II uyarınca temerrüde düşebilmesi için ihtara gerek bulunmamaktadır. Dolayısıyla, yukarıda aracı kurumların temerrüdü için belirlenen süreye kadar aracı kuruma karşı borcunu ifa etmeyen yatırımcı, ihtara gerek kalmaksızın temerrüde düşmüş olur.<sup>57</sup>

Temerrüt sonucunda, BK'da para borçları için faiz ve munzam zarar ödenmesi öngörülmüş iken, tam iki tarafa borç yükleyen sözleşmelerde buna ek bazı olanaklar tanınmıştır. Yatırımcının temerrüdünün sonuçları, aracı kurumun da yatırımcının borcu nedeniyle takas merkezine karşı temerrüde düşüp düşmediğine ve yatırımcının alış veya satış yapmasına göre değişebilecektir.

Yatırımcının temerrüdü nedeniyle, aracı kurum da takas merkezine karşı temerrüde düşmüş ise, yatırımcının işlemi satış dahi olsa aracı kuruma olan borcu hisse senedi tesliminden para borcuna dönüşmektedir.<sup>58</sup> Bu durumda aracı kurum ya kendi satın aldığı hisse senetleri ile takas yükümlülüğünü yerine getirmekte ya da Takasbank tarafından resen yapılan alımların bedelini takas merkezine ödemektedir. Alış işlemlerinde ise yatırımcının borcu başlangıçtan itibaren bir miktar paranın ödenmesi borcudur. Yatırımcının bu şekilde temerrüde düşmesi halinde, aracı kurum, Takasbank'a ödemiş olduğunun paranın tamamına ödeme anından itibaren, sözleşmede aksi kararlaştırılmamış ise, yasal temerrüt faizi işletilmesini talep edebilecektir. Ayrıca sözleşmede cezai şart kararlaştırılmış ise, aracı kurum cezai şartın ödenmesini de talep edebilecektir. BK'da öngörülen koşulların gerçekleşmiş olması koşuluyla, yatırımcının temerrüdünde aracı kurumun munzam zararı talep hakkı da doğacaktır. Öte yandan, aracı kurumun kendi satın aldığı hisse senetlerini Takasbank'a teslim etmesi ile temerrüdün sonuçları ortadan kaldırılmış ise, aracı kuruma aynen ifa ve gecikme tazminatını da talep etme imkanını tanımak gerekmektedir.

Yatırımcı temerrüde düşmüş olmasına rağmen, aracı kurum takas zamanı Takasbank'a olan borçlarını ifa etmiş ise, bu durumda yatırımcı emrinin alış veya satış olmasına göre

<sup>57</sup> Barlas, N.: Para Borçlarının İfasında Borçlunun Temerrüdü ve Bu Temerrüt Açısından Düzenlenen Genel Sonuçlar, İstanbul, 1992, s.54

<sup>58</sup> Para borçlarının ifasında temerrüt ve temerrüdün sonuçları hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. Barlas, N.: Para Borçlarının İfasında Borçlunun Temerrüdü ve Bu Temerrüt Açısından Düzenlenen Genel Sonuçlar, İstanbul, 1992

temerrüdün sonuçları değişebilecektir. Yatırımcı tarafından satış emri verilmiş ve temerrüde düşülmüş ise, aracı kurumun seçimlik hakkı mevcuttur. Yatırımcı tarafından satış emri verilmiş ve hisse senedi aracı kurumun Takas merkezine karşı temerrüde düşeceği ana kadar, aracı kuruma tahsis edilmemiş ise, aracı kurum takas yükümlülüğünü yerine getirmek üzere satın aldığı söz konusu hisse senedine ödemiş olduğu bedeli, sözleşmede aksi kararlaştırılmış olmadıkça, yatırımcının temerrüde düştüğü andan itibaren işletilecek yasal temerrüt faizi ile birlikte talep edebilecektir. Temerrüt faizinin yanı sıra BK'daki şartların gerçekleşmesi koşuluyla aracı kurumun munzam zararını ve sözleşmede kararlaştırılmış ise cezai şartın ödenmesini talep etmesi mümkündür. Aracı kurumun ikinci seçimlik hakkı aynen ifa ve gecikme tazminatı talep etmektir. Bu durumda, yatırımcının söz konusu hisse senetlerini aracı kuruma teslim etmesi ve zamanında ifa etmeme nedeniyle aracı kurumun uğramış olduğu zararları tazmin etmesi gerekmektedir.

Yatırımcı tarafından verilen alış emri nedeniyle, bedelin ödenmesinde temerrüde düşülmüş ise, yatırımcının borcu para borcudur. Bu durumda aracı kurum tarafından İMKB Yönetmeliğinin 39. maddesinde öngörülen ihbarname yatırımcıya gönderilmiş ise, aracı kurum genel hükümlere başvurabileceği gibi, maddede yer alan imkanlardan da faydalanabilecektir. Söz konusu ihbarname gönderilmemiş veya gönderilmesine rağmen aracı kurum maddede sayılan imkanlardan faydalanmak istemiyorsa, aracı kurum alım bedelini ve diğer masrafları, sözleşmede aksi kararlaştırılmış olmadıkça, yatırımcının temerrüde düştüğü andan itibaren işletilecek yasal temerrüt faizi ile birlikte talep edebilecektir. Temerrüt faizinin yanı sıra BK'daki şartların gerçekleşmesi koşuluyla aracı kurumun munzam zararını ve sözleşmede kararlaştırılmış ise cezai şartın ödenmesini talep etmesi mümkündür.

Aracı kurumun komisyon ücreti daima para alacağı olacağından, temerrüt anından itibaren komisyon ücretinin, sözleşmede aksi öngörülmemiş ise, yasal temerrüt faizi ile birlikte ödenmesi talep edilebilecektir.



## & SONUÇ

Mali piyasalar içinde yer alan sermaye piyasalarında, ihraç veya halka arz edilmiş sermaye piyasası araçlarının alınıp satıldığı ve bu araçlara likidite sağlanan piyasalar ikinci el piyasalar olarak adlandırılmaktadır. Menkul kıymet niteliğindeki hisse senetleri de halka arz edildikten sonra ikinci el piyasalarda alınıp satılabilmektedirler.

Hisse senetleri, ikinci el piyasalarda ya teşkilatlanmış ve organize olmuş borsalarda veya teşkilatlanmamış tezgah üstü piyasalarda işlem görmektedirler. Hisse senetlerinin organize borsalarda alınıp satılması esnasında, klasik alım satım sözleşmesinden farklı birden fazla hukuki ilişki ortaya çıkmakta ve bu ilişkilere başta sermaye piyasası mevzuatı olmak üzere, borçlar hukuku ve medeni hukuk kuralları uygulanmaktadır. Borsalarda hisse senedi alım satım işlemlerinde ortaya çıkan ilişkilerin hukuki niteliğini tespit etmek ve bu hukuki ilişkilere uygulanacak hukuku belirlemek muhtemel sorunların çözümlenmesine yardımcı olabilecektir.

Borsada yatırımcıların doğrudan hisse senedi alım satım işlemi yapmasına izin verilmemekte, alım satımın Borsadan üyelik belgesi almış ve mevzuat uyarınca kurulan aracı kurumların faaliyetleri ile yürütülmesi amaçlanmaktadır. Bu durumda alım satım işlemlerine alıcı ve satıcının yanı sıra aracı kurumlar da katılmaktadır. Aracı kurumların hisse senedi alım satımına aracılık faaliyeti esas olarak başkası hesabına ve kendi namına alım satımına aracılık etmekten ibarettir. Bu faaliyet sırasında hesabına hareket edilen kimse yatırımcı olarak adlandırılabilir. Yatırımcılar gerçek ve tüzel kişi olabilecektir. Ayrıca, tüzel kişiliği olmayan yatırım fonları da yatırımcı hüviyetine sahiptir. Aracı kurumdan hizmet alan sıfatı ile gerçek kişi yatırımcıların Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun uyarınca tüketici sayılması ve aracı kurum-gerçek kişi yatırımcı arasında aracılık faaliyetinden doğan uyumsuzluklara bu Kanunun uygulanması gerekmektedir.

Borsada gerçekleştirilen hisse senedi alım satım işlemlerinde, aracı kurumun yatırımcı emirlerini kabul edebilmesi için, alım satımına aracılık çerçeve sözleşmesinin yazılı olarak aracı kurum ile yatırımcı arasında imzalanması gerekmektedir. Alım satımına aracılık çerçeve sözleşmesinin yazılı olması bir ispat şartı olup, sözleşmenin kuruluşuna ve geçerliliğine etkisi bulunmamaktadır. Alım satımına aracılık sözleşmesi, Borçlar Kanununun özel kısmında düzenlenen iş görme sözleşmelerinin unsurlarını, sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde birleştiren, karışık muhtevalı bir akit niteliğindedir. Sözleşmeye öncelikle sermaye piyasası mevzuatı ve Borçlar Kanununun genel hükümleri uygulanacak, ayrıca çıkan boşlukların vekalet ve komisyon sözleşmesine ilişkin Kanun hükümleri çerçevesinde doldurulması mümkün olacaktır.

Alım satımına aracılık sözleşmesi, aracı kurumun yürüteceği aracılık hizmetine ilişkin genel hatları çizen bir çerçeve sözleşme niteliğinde olup, bu sözleşme ile aracı kurumun yatırımcı talimatlarını kabul etme borcu doğmaktadır. Yatırımcı da vereceği talimatlar ile çerçeve sözleşmenin ifa safhasının gerçekleşmesini sağlayacaktır. Aracı kurumun haklı sebep olmadan yatırımcı emirlerini kabul etmemesi tazminat borcunun doğumuna sebep olacaktır. Bu nedenle, aracı kurumların yatırımcı emirlerini yerine getirmekten kaçınabileceğine yönelik İMKB Yönetmeliği hükmünün değiştirilmesi gerekmektedir.

Yatırımcılar tarafından hisse senedi alım satımına yönelik olarak aracı kuruma iletilen emirler, aracı kurumun bu emirleri Borsaya iletmesi ile Borsa emrine dönüşmektedirler. Borsa emri, emrin Borsa sistemine iletimindeki önceliğe göre alım satım sözleşmesinin kurulmasına yönelik icap veya kabul sıfatını kazanmaktadır. Buna göre, zaman olarak önce iletilen emirler

ile sistemde bekleyen emirler, emrin alım veya satım olmasına bakılmaksızın, icap niteliğindedirler. İcabi karşılıma yönelik emirler ise kabul niteliğindedir. Yatırımcı emirlerinin Borsa işlem kuralları uyarınca eşleştirilmesi sonucunda hisse senedi alım satım sözleşmesinin taahhüt safhası meydana gelmiş olmaktadır.

Borsada eşleşen emirler sonucunda gerçekleşen işlemlerin takası ise, sözleşmenin tasarruf aşamasını oluşturmaktadır. İfa safhasında sermaye piyasalarının yardımcı kuruluşlarından takas ve saklama kuruluşu devreye girmektedir. Borsada işlem gerçekleştirilenlerin ve işlem sayılarının fazlalığı karşısında alım satım işlemlerinin takası sözleşme bazında yapılmamakta, aracı kurum bazında takas ve netleştirme yapılmaktadır. Bu çerçevede, takas merkezine karşı alıcı ve satıcı tarafta yer alan aracı kurumlar alacaklı ve borçlu olarak görünmekte ve buna uygun tasfiye işlemleri yürütülmektedir. Takas sonrasında aracı kurumlar tarafından, sözleşmeye dayanılarak elde edilen nakit ve hisse senedi müşteri hesaplarına aktarılmaktadır. Alım satım sözleşmesinden doğan borçların yerine getirilmemesi, borcun ifasında temerrüde düşülmesi sonucunu doğurmaktadır. Takas sırasında temerrüde düşen aracı kuruma, takas merkezince mevzuatta öngörülen hukuki yaptırımlar uygulanmaktadır. Ayrıca, kendisine karşı sözleşmeden doğan borçlarını ifa etmeyen yatırımcıya karşı da, aracı kurum tarafından temerrüt hükümleri işletebilecektir.

Borsalarda gerçekleştirilen alım satım işlemlerinin doğurduğu hukuki ilişkiler ve bu ilişkilerin hüküm sonuçlarının mevzuatta dağınık şekilde ve Tebliğ ve Kurulun sair düzenleyici işlemleri ile düzenlenmesi eleştiriye açıktır. Sermaye piyasası mevzuatında aracılık faaliyeti ve bu faaliyete ilişkin ilke ve kurallar ayrıntılı olarak düzenlenmiş olmakla birlikte, günümüzde, sermaye piyasalarında yatırımcı yapan küçük yatırımcıların çoğunun Borsada hisse senedi alım satım işlemleri ile ilgilenmesi karşısında aracılık faaliyetlerinin en azından çerçeve bir Kanun ile düzenlenmesini gerektirmektedir. Bu Kanunda, alım satım aracılık çerçeve sözleşmesinin taraflarına, şekline ve kuruluşuna, sözleşmenin hukuki niteliğine, asgari standartlarına, işlem esaslarına ve tarafların hak ve borçlarına ilişkin hükümlerin yer alması yeterli olacaktır.

## KAYNAKÇA

- Acar, Faruk:** Sermaye Piyasası Hukukunda Aracılık Faaliyeti, Prof. Dr. Vecdi ARAL'a Armağan, Kocaeli, 2001
- Akıntürk, Turgut:** Borçlar Hukuku, İstanbul, 2003
- Arkan, Sabih:** Ticari İşletme Hukuku, Ankara, 2004
- Atamer, Yeşim:** Sözleşme Özgürlüğünün Sınırlandırılması Çerçevesinde Genel İşlem Şartlarının Denetlenmesi, İstanbul, 2001
- Ayan, Mehmet:** Borçlar Hukuku Genel Hükümler; Konya, 2002
- Barlas, Nami:** Çerçeve Sözleşme Kavramı ve Çerçeve Sözleşmelerin Özellikleri, Prof. Dr. Erdoğan MOROĞLU'na 65. Yaş Günü Armağanı, İstanbul, 1999
- Barlas, Nami:** Para Borçlarının İfasında Borçlunun Temerrüdü ve Bu Temerrüt Açısından Düzenlenen Genel Sonuçlar, İstanbul, 1992
- Berzek, Ayşe Nur:** Sermaye Piyasasında Aracılık, Reha POROY'a Armağan, İÜHF, İstanbul, 1995
- Çekerek, Esra:** Menkul Kıymet Borsalarında Borsa İşlemi Kavramı ve Bu Kavramın Borsa Uyuşmazlıklarına Olan Etkisi, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara, 2002
- Çıtak, Serdar:** Amerika Birleşik Devletleri Finans Sistemi İçinde Aracı Kurumlar, Ankara, 1998
- Eren, Fikret:** Borçlar Hukuku Genel Hükümler, İstanbul, 2001, s.247
- Gökyayla, Cemile Demir:** Aracı Kuruluşların İkinci El Piyasalardaki Alım-Satıma Aracılık Faaliyetlerinden Doğan İspat Sorunları, Prof. Dr. Mahmut Tevfik BİRSEL'e Armağan, İzmir, 2001
- Gümüş, Mustafa Alper:** Türk-İsviçre Borçlar Hukukunda Vekilin Özen Borcu, İstanbul, 2001
- Günel, Vural:** Sermaye Piyasası Hukuku, Ankara, 1986
- Hirş, E.Ernest:** Pratik Hukukta Metot, Ankara, 1997
- İnceoğlu, M.Murat:** Sermaye Piyasasında Aracı Kurumların Hukuki Sorumluluğu, Ankara, 2004
- Karababa, Serdar:** Hisse Senedi Yatırımcısının Korunması, Ankara, 2001
- Karakaş, Tülay:** Portföy Yönetimi Sözleşmesi, Ankara, 2000
- Karlı, Muharrem:** Sermaye Piyasası Borsa Menkul Kıymetler, İstanbul, 1994
- Kırca, İsmail:** Hukuki Yönüyle Borsa Opsiyon İşlemleri, Ankara, 2000
- Konuralp, Haluk/Konuralp, Aynur:** Borsa Uyuşmazlıkları, Prof. Dr. Ali BOZER'e Armağan, Ankara, 1998
- Kuntalp, Erden:** Karışık Muhtevalı Akit, Ankara, 1971
- Küçüksozen, Cemal:** Sermaye Piyasasında Yatırımcının Korunması: Türk Sermaye Piyasasının Bu Açından Değerlendirilmesi, Ankara, 1999
- Manavgat, Çağlar:** Sermaye Piyasasında Aracı Kurumlar, Ankara, 1991

**Oktay, Saibe:** İsimli Sözleşmelerin Geçerliliği, Yorumu ve Boşluklarının Doldurulması, İÜHFD, 1995-1996, C.LV, S.1-2

**Özcam, Ferhat/Ayyıldız, Musa;** Türkiye’de Takas ve Saklama, Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Raporu, 1999

**Önal, Recep:** Sermaye Piyasasında Aracı Kurumlar, Türkiye’de Sermaye Piyasası (Araçlar ve Kuruluşlar), Seminer Tebliğleri-Tartışmalar-Panel, İstanbul, 1984

**Reisoğlu, Safa:** Borçlar Hukuku Genel Hükümler, İstanbul, 2000

**Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu,** İMKB Yayınları, İstanbul, 2003 (İMKB Kılavuz)

**Soydemir, Selim:** Türkiye’de Finansal Fon Akımları (1982-1993), Ankara, 1998

**Sümer, Ayşe:** Türk Sermaye Piyasası Hukuku ve Seçilmiş Mevzuat, İstanbul, 2002

**Tandoğan, Haluk:** Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri, C.2, Ankara, 1987

**Tanör, Reha:** Sermaye Piyasası Hukuku, C.I. (Taraflar), İstanbul, 1999

**Teoman, Ömer:** Menkul Değerler Borsaları ve Alman Sistemi, İktisat ve Maliye Dergisi, C.XXI, S.10, 1975

**Ünal, Oğuz Kürşat:** Aracı Kurumlar (Türk ve Amerika Birleşik Devletleri Hukukunda Aracı Kurumlar, Ankara, 1997

**Yalçın, Barbaros:** Tezgahüstü Hisse Senedi Piyasaları: A.B.D. ile Diğer Ülke Uygulamaları ve Türkiye Değerlendirmesi, Ankara, 1996

**Yasaman, Hamdi:** Menkul Kıymetler Borsası Hukuku, İstanbul, 1992

**Yavuz, Cevdet:** Borçlar Hukuku Dersleri, İstanbul, 2004

**Zevkliler, Aydın:** Borçlar Hukuku Genel Hükümler Temel Bilgiler, Ankara, 2001(Borçlar)

**Zevkliler, Aydın/Aydoğdu, Murat:** Tüketicinin Korunması Hukuku, Ankara, 2004

www.law.uc.edu