



**SERMAYE PİYASASI KURULU  
ORTAKLIKLAR FİNANSMANI DAİRESİ**

**İNTERNET ARACILIĞIYLA KAMUYU  
AYDINLATMA VE HALKA ARZ İŞLEMLERİ**

**YETERLİK ETÜDÜ**

**Mustafa ÜNAL  
Uzman Yardımcısı**

**Ekim 2000  
ANKARA**

## YÖNETİCİ ÖZETİ

İnternet teknolojisinde meydana gelen gelişmeler ve internet kullanımının yaygınlaşması sermaye piyasası faaliyetlerinin geleneksel yöntemlerin yanı sıra internet aracılığıyla da gerçekleştirilmesine olanak sağlamaktadır. İnternet aracılığıyla gerçekleştirilen sermaye piyasası faaliyetleri hem işlemlerdeki hızın ve esnekliğin artırılmasına hem de işlem maliyetlerinin azalmasına katkıda bulunmaktadır. Bu avantajların yanı sıra sermaye piyasası faaliyetleri çerçevesinde internet aracılığıyla gönderilen elektronik mesajların ve internet ortamında erişime açılan dokümanların bütünlüğünün korunmasına yönelik kaygıların varlığı ve elektronik kayıtların ispat kabiliyetini düzenleyen hukuki altyapının oluşturulmamış olması sermaye piyasası faaliyetlerinin internet üzerinden gerçekleştirilmesinin dezavantajlarını oluşturmaktadır.

İnternet teknolojisinin sağladığı olanaklar çerçevesinde kamunun aydınlatılmasına yönelik dokümanların internet ortamında erişime açılması veya internet aracılığıyla yatırımcılara gönderilmesi mümkündür. Mevzuatta kamunun aydınlatılmasına yönelik dokümanların internet üzerinde erişime açılması veya internet aracılığıyla yatırımcılara gönderilmesini engelleyen açık bir düzenleme bulunmama ile birlikte internetin kamunun aydınlatılmasında bir iletişim aracı olarak kullanılabilmesi ve ortaklıkların mevcut uygulamalarının belirli bir standarda kavuşturulabilmesi için kamunun aydınlatılmasına yönelik dokümanların internet üzerinde erişime açılmasına veya internet aracılığıyla yatırımcılara gönderilmesine olanak sağlayan düzenlemelerin yapılması gerekmektedir. Diğer taraftan internetin; yaygınlaşmasına rağmen potansiyel yatırımcıların tamamının kullandığı bir iletişim aracı olmaması, dokümanların bütünlüğüne ve ilgili ortaklığa ait olup olmadığına yönelik kaygılar nedeniyle erişim imkanı olan yatırımcılar tarafından tercih edilmeyebileceği, buna bağlı olarak bilginin dağıtımında yatırımcılar arasında eşitsizliğe yol açabilecek olması nedeni ile sözkonusu dokümanların kamuya duyurulmasında geleneksel kamuyu aydınlatma mekanizmalarının kullanılmaya devam edilmesi gerekmektedir.

Kamunun aydınlatılmasında internetin kullanılması geleneksel yöntemlerle kıyaslandığında kamunun aydınlatılmasına yönelik dokümanların sürekli olarak incelenebilmesine ve dokümanların bulunduğu web sitelerinde yer alan diğer bilgilere yatırımcıların ulaşabilmelerine olanak sağlamaktadır. Bu çerçevede ortaklıklar yatırımcıların internet üzerinde ilan edilen dokümanların güncel olup olmadığını tespit edebilmeleri için gereken tedbirleri almalı, sözkonusu dokümanların bulunduğu web sitelerinde Şirket'in faaliyetleri ile ilgili diğer bilgilerin gerçeği yansıtmasını sağlamalıdır. İnternet teknolojisinin kullanılması geleneksel yöntemlerle ilan edilen dokümanlarda kullanılması mümkün olmayan hyperlink bağlantılarının ve multimedya iletişim olanaklarının internet üzerinde ilan edilen dokümanlarda kullanılmasına olanak sağlamaktadır. Kamunun aydınlatılmasına yönelik dokümanlarda hyperlink bağlantısı kullanımının bu dokümanlara ilişkin olarak mevzuatta öngörülen standartlar çerçevesinde değerlendirilmesi ve hyperlink bağlantılarının hangi dokümanlarda ne şekilde kullanılabileceğinin ve ortaklıkların hyperlink bağlantıları ile ilgili sorumluluklarının açıkça düzenlenmesi gerekmektedir. Diğer taraftan kamunun aydınlatılmasına yönelik dokümanlarda multimedya iletişim olanaklarının kullanılması durumunda, bu dokümanların basılı versiyonlarında multimedya iletişim olanakları ile açıklanan konulara özet olarak yer verilmesi gerekmektedir.

Menkul kıymetlerin halka arzında internet üzerinden talepte bulunulabilmesi elle doldurulan talep formlarının ve müşteri emirlerinin tamamlanması ve işleme konması için geçen süreyi azaltacak hem maliyet avantajı hem de zamandan tasarruf edilmesini sağlayacaktır. İnternet üzerinden gönderilen taleplerin ve müşteri emirlerinin aracı kuruma ulaşmasını takiben insan müdahalesi olmaksızın tamamiyle elektronik ortamda değerlendirilmesi ve sonuçlandırılması işlemlerin internet üzerinden gerçekleştirilmesinin sağladığı faydaları artıracaktır.

Sermaye piyasası mevzuatı uyarınca aracı kurum kullanmaksızın gerçekleştirilecek halka arz işlemlerinde internetin kullanılacak olması durumunda işlemin sağlıklı bir biçimde yürütülmesine imkan verecek teknik gereklerin ve nitelikli personel istihdamının aracı kurumlar tarafından yerine getirilebileceği, işlem güvenliğinin sağlanabilmesini teminen internet aracılığıyla halka arz işleminin tarafları arasındaki ilişkinin bir sözleşmeye bağlanmasının faydalı olacağı, bu sözleşme ilişkisinin arızı bir halka arz işlemi için ortaklıklar tarafından kurulmasının ortaklıklara getireceği külfet gözönünde bulundurularak işlemin bir aracı kurum vasıtasıyla gerçekleştirilmesinin zorunlu tutulması mümkündür.

İnternet üzerinde halka arz işlemlerini gerçekleştirecek aracı kurumların internet üzerinden alım satıma aracılık faaliyetini herhangi bir aksama olmaksızın gerçekleştirmekte olmaları, yatırımcılarla internet aracılığıyla gerçekleştirilecek halka arz işlemlerinin esaslarına ilişkin olarak bir sözleşme yapmış olmaları, internet ortamında yapılan halka arz işlemlerinin riskleri hakkında yatırımcıları bilgilendirmeleri, halka arzla ilgili ekranların yatırımcılar tarafından görüntülenmesinden önce işlemlerin Türkiye’de yerleşik yatırımcılara yöneltilmiş olduğunu açıkça belirtmeleri, halka arz ile ilgili olarak mevzutta öngörülen standartlara uygun olarak hazırlanmış izahname, sirküler vb. dokümanları internet ortamında yatırımcıların erişimine açmış olmaları, yatırımcıların internet ortamında gönderdikleri taleplerin kabul edilip edilmediğini tespit edebilmeleri amacıyla yatırımcıların taleplerini internet ortamında takip edebilmelerine olanak sağlayacak mekanizmaları kurmaları, sistemlerinin durumuna ilişkin periyodik kapasite testleri uygulamaları ve halka arz işlemlerinin internet üzerinden gerçekleştirilememesi halinde uygulanacak acil durum planlarının içeriğini ve yatırımcıların kullanabilecekleri alternatif iletişim yöntemlerini açıklamaları, internet ortamında gerçekleştirilen işlemlerin ve bu işlemlerde meydana gelen aksamaların kayıtlarını tutmaları gerekmektedir.

İnternet üzerinden işlem yapılabilmesinin belirli bir zaman aralığı ile sınırlı olmadığı dikkate alınarak internetin kullanıldığı halka arz işlemlerinde talep toplama süresinin belirlenmesinde iş günü kavramı yerine gün kavramının kullanılmasına olanak tanınmalıdır.

İnternet kullanımının sermaye piyasalarında da yaygınlaşmaya başlaması bu alanda yasal düzenlemelerin yapılmasını gerekli kılmış ve 18.12.1999 tarih ve 23910 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan 4487 sayılı Kanun’un 10. maddesi ile 2499 sayılı SPK’nın 22. maddesine eklenen (u) bendinde internet de dahil her türlü elektronik bilgi iletişim araç ve ortamı ve benzeri araçlar üzerinden gerçekleştirilen ihraç ve halka arzlar ile sermaye piyasası faaliyetleri ve işlemlerini, genel hükümler çerçevesinde bu Kanun kapsamına giren işlemlerde elektronik imza kullanım esaslarını düzenlemek ve denetlemek SPK’nın görev ve yetkileri arasında sayılmıştır.

Halka arz işlemleri ile kamuyu aydınlatma uygulamalarının internet aracılığıyla gerçekleştirilmesi halka arz işlemleri ile kamunun aydınlatılmasına yönelik işlemler hakkındaki mevzuat hükümlerinin sözkonusu işlemlere uygulanmasını engellemektedir. Bu nedenle anılan Kanun hükmü çerçevesinde internet aracılığıyla kamunun aydınlatılmasına ve halka arz işlemlerine yönelik olarak yapılacak düzenlemeler hem internet teknolojisinin kullanımının yaygınlaşmasını teşvik edecek hem de yatırımcıların internet ortamında karşılaçacakları risklerden korunmasına olanak sağlayacak ilave düzenlemeler niteliğinde olmalıdır.

Diğer taraftan 4487 sayılı Kanunla değişik 2499 sayılı SPKn'nun 22. maddesine eklenen (u) bendinde elektronik imzaya ilişkin düzenleme yetkisinin genel hükümler çerçevesinde kullanılması gerektiği hususunun belirtilmesi nedeniyle, yapılacak düzenlemeler çerçevesinde elektronik imzayı ihtiva eden belgelerin mahkemeler nezdinde ispat vesikası olarak kullanılabilmesi bu konuda genel nitelikli bir hukuki düzenlemenin yapılmasına veya elektronik imzayı ihtiva eden belgelerin sermaye piyasası işlemlerinin tarafları arasında yapılacak delil sözleşmelerinde bir ispat aracı olarak kabul edilmesine bağlıdır. Konuya ilişkin olarak yapılacak genel nitelikli hukuki düzenlemeler ve SPKn kapsamına giren işlemlerde elektronik imza kullanım esaslarının SPKı tarafından düzenlenmesi internet üzerinde gerçekleştirilecek kamuyu aydınlatma uygulamalarında ve halka arz işlemlerinde taraflar arasında iletilen bilgilerin bütünlüğünün korunmasını, tarafların kimliklerinin tespit edilebilmesini ve sözkonusu işlemlerden kaynaklanacak hukuki ihtilaflarda ortaya çıkabilecek ispat sorunlarının giderilmesini sağlayacaktır.

# İÇİNDEKİLER

İÇİNDEKİLER.....	v
KISALTMALAR.....	vii
GRAFİKLER.....	viii
I.GİRİŞ .....	1
II. İNTERNET KAVRAMI VE İNTERNETİN ÖZELLİKLERİ .....	2
2.1. İNTERNET KAVRAMI.....	2
2.2. İNTERNETİN ÖZELLİKLERİ .....	2
2.2.1. Yaygın ve Anlık İletişim Sağlaması.....	5
2.2.2. Düşük Maliyetle İletişim Sağlaması.....	6
2.2.3. İnteraktif İletişim Olanakları Sağlaması.....	6
2.2.4. Başka Bilgilere Elektronik Bağlantı Olanakları Sağlaması.....	7
2.2.5. İletişimin Belirli Bir Merkezden Kontrol Edilememesi.....	7
2.2.6. İletişimin Taraflarının Kimliklerinin Gizlenebilmesi.....	7
2.2.7. İletişimin Sağlandığı Ortamın Esnek Yapısı .....	8
III. İNTERNET ARACILIĞIYLA KAMUNUN AYDINLATILMASI.....	8
3.1. MEVZUATIMIZDA DÜZENLENEN KAMUYU AYDINLATMA UYGULAMALARI .....	8
3.2. İNTERNET ÜZERİNDEN KAMUYU AYDINLATMA YÜKÜMLÜLÜĞÜNÜN YERİNE GETİRİLMESİNİN KOŞULLARI.....	10
3.2.1. Yatırımcının Dokümanın İnternet Aracılığıyla Gönderildiğini veya İnternet Aracılığıyla Erişime Açıldığını Bilmesi.....	11
3.2.2. Yatırımcının Dokümana Erişiminin Sağlanması.....	12
3.2.3. Dokümanın Yatırımcıların Erişimine Hazır Hale Getirildiğinin veya Yatırımcılara İnternet Aracılığıyla Gönderildiğinin Dokümanı Gönderen Ortaklık Tarafından Kanıtlanması.....	12
3.3. WEB SİTESİ POLİTİKALARI .....	13
3.3.1. Web Sitesinde Yer Alan Kamunun Aydınlatılmasına Yönelik Dokümanlardaki Hyperlink Bağlantıları.....	13
3.3.2. Web Sitelerinde Yer Alan Kamunun Aydınlatılmasına Yönelik Bilgilerin Güncel Olması.....	16
3.3.3. Ortaklık Web Sitesinde Yer Alan Ortaklığı Tanıtıcı Bilgilerin Gerçeği Yansıtması.....	16
3.3.4. Multimedya İletişim Olanaklarının İnternet Ortamında Sunulan Kamunun Aydınlatılmasına Yönelik Dokümanlarda Kullanılması.....	17
3.3.5. Menkul Kıymetlerini İhraç Edecek Ortaklıkların İnternet Ortamında Yayınlayacakları Reklamlar.....	17
IV. İNTERNET ARACILIĞIYLA GERÇEKLEŞTİRİLEN HALKA ARZ İŞLEMLERİ.....	18
4.1. İNTERNET ARACILIĞIYLA GERÇEKLEŞTİRİLEN HALKA ARZ İŞLEMLERİNDE İSPAT SORUNU .....	18
4.2. ELEKTRONİK İMZA KAVRAMI VE ONAY MAKAMLARI.....	19
4.3. İNTERNET ARACILIĞIYLA GERÇEKLEŞTİRİLEN HALKA ARZ İŞLEMLERİNDE UYULMASI GEREKEN ESASLAR.....	21
4.4. İNTERNET ÜZERİNDE GERÇEKLEŞTİRİLEN HALKA ARZ İŞLEMLERİNDE RISK YÖNETİMİ.....	26
4.4.1. İnternet Üzerinde Gerçekleştirilecek Halka Arz İşlemlerinde Aracı Kurumların Karşılaşabilecekleri Riskler.....	26
4.4.2. İnternet Üzerinde Gerçekleştirilecek Halka Arz İşlemlerinde Risklerin Değerlendirilmesi .....	27
4.4.3. İnternet Üzerinde Gerçekleştirilecek Halka Arz İşlemlerinde Riskleri Yönetme ve Kontrol Etme .....	28
4.4.3.1. Güvenlik Politikalarının Oluşturulması.....	28
4.4.3.2. Kurum İçi İletişimin Sağlanması.....	29
4.4.3.3. Prosedürlerin Değerlendirilmesi ve Geliştirilmesi.....	29
4.4.3.4. Yatırımcıların Bilgilendirilmesi .....	29
4.4.3.5. Acil Durum Planlarının Oluşturulması.....	29

4.4.4. İnternet Üzerinde Gerçekleştirilecek Halka Arz İşlemlerinde Risklerin İzlenmesi .....	30
4.4.4.1. Sistem Test Etme.....	30
4.4.4.2. Denetleme .....	30
4.5. ARACI KURUMLA TEKNOLOJİ SAĞLAYICI KURULUŞ ARASINDAKİ İLİŞKİLER .....	30
<b>V. GENEL DEĞERLENDİRME VE SONUÇ .....</b>	<b>31</b>
<b>KAYNAKÇA.....</b>	<b>36</b>

## KISALTMALAR

İMKB	:	İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
HUMK	:	Hukuk Usulü Muhakemeleri Kanunu
s.	:	sayfa
SEC	:	Securities and Exchange Commission
SPKn	:	Sermaye Piyasası Kanunu
	:	
SPKr	:	Sermaye Piyasası Kurulu
TTSG	:	Türk Ticaret Sicili Gazetesi
Vb.	:	ve benzeri

## GRAFİKLER

GRAFİK-1 Moore Yasası .....	2
GRAFİK-2 Metcalf Yasası.....	3
GRAFİK-3 Değişimin Niteliği.....	5



## I.GİRİŞ

İnternet teknolojisinde meydana gelen gelişmeler ve internet kullanımının yaygınlaşması<sup>1</sup> sermaye piyasası faaliyetlerinin geleneksel yöntemlerin yanı sıra internet aracılığıyla da gerçekleştirilmesine olanak sağlamaktadır. İnternet aracılığıyla gerçekleştirilen sermaye piyasası faaliyetleri hem işlemlerdeki hızın ve esnekliğin artırılmasına hem de işlem maliyetlerinin azalmasına katkıda bulunmaktadır. Bu avantajların yanı sıra sermaye piyasası faaliyetleri çerçevesinde internet aracılığıyla gönderilen elektronik mesajların ve internet ortamında erişime açılan dokümanların bütünlüğünün korunmasına yönelik kaygıların varlığı ve elektronik kayıtların ispat kabiliyetini açık bir biçimde düzenleyen hukuki altyapının oluşturulmamış olması sermaye piyasası faaliyetlerinin internet üzerinden gerçekleştirilmesinin dezavantajlarını oluşturmaktadır.

İnternet kullanımının sermaye piyasalarında da yaygınlaşmaya başlaması bu alanda yasal düzenlemelerin yapılmasını gerekli kılmış ve 18.12.1999 tarih ve 23910 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan 4487 sayılı Kanun'un 10. maddesi ile 2499 sayılı SPKn'nun 22. maddesine eklenen (u) bendinde internet de dahil her türlü elektronik bilgi iletişim araç ve ortamı ve benzeri araçlar üzerinden gerçekleştirilen ihraç ve halka arzlar ile sermaye piyasası faaliyetleri ve işlemlerini, genel hükümler çerçevesinde bu Kanun kapsamına giren işlemlerde elektronik imza kullanım esaslarını düzenlemek ve denetlemek SPKr'nun görev ve yetkileri arasında sayılmıştır.

Bu çalışmanın konusu 4487 sayılı Kanun'un 10. maddesi ile 2499 sayılı SPKn'nun 22. maddesine eklenen (u) bendinde yer alan düzenleme yetkisine çerçevesinde SPKn'na tabi anonim ortaklıkların<sup>2</sup> internet aracılığıyla kamuyu aydınlatmaları ve internet aracılığıyla halka arz işlemleri ile ilgili hususların değerlendirilmesidir. Bu çerçevede çalışmanın ikinci bölümünde internet kavramı ve internetin özellikleri açıklanmaktadır. Üçüncü bölümde kamunun aydınlatılmasına yönelik mevcut düzenlemeler açıklanarak internet aracılığıyla kamunun aydınlatılmasının koşulları ve ortaklıkların kamunun aydınlatılmasında kullanacakları web sitelerine yönelik olarak oluşturmaları gereken politikalar açıklanmıştır. Dördüncü bölümde internet aracılığıyla gerçekleştirilecek halka arz işlemlerinde ispat sorunu, elektronik imza kavramı ve onay makamları, internet aracılığıyla gerçekleştirilecek halka arz işlemlerinde uyulması gereken esaslar, internet aracılığıyla gerçekleştirilecek halka arz işlemlerinde risk yönetimi ve aracı kurumlarla teknoloji sağlayıcı kuruluşlar arasındaki ilişkiler incelenmiştir.

---

<sup>1</sup> Türkiye'de internet kullanıcılarının sayısının 1,5 milyon olduğu tahmin edilmektedir. (Akgül, 2000:s.1)

<sup>2</sup> Bu çalışmada SPKn'na tabi anonim ortaklık kavramından ortak sayısı itibariyle veya menkul kıymetlerini halka arz etmiş olması nedeni ile SPKr kaydında bulunan anonim ortaklıklar ile menkul kıymetlerini halka arz edecek anonim ortaklıkların anlaşılması gerekmektedir.

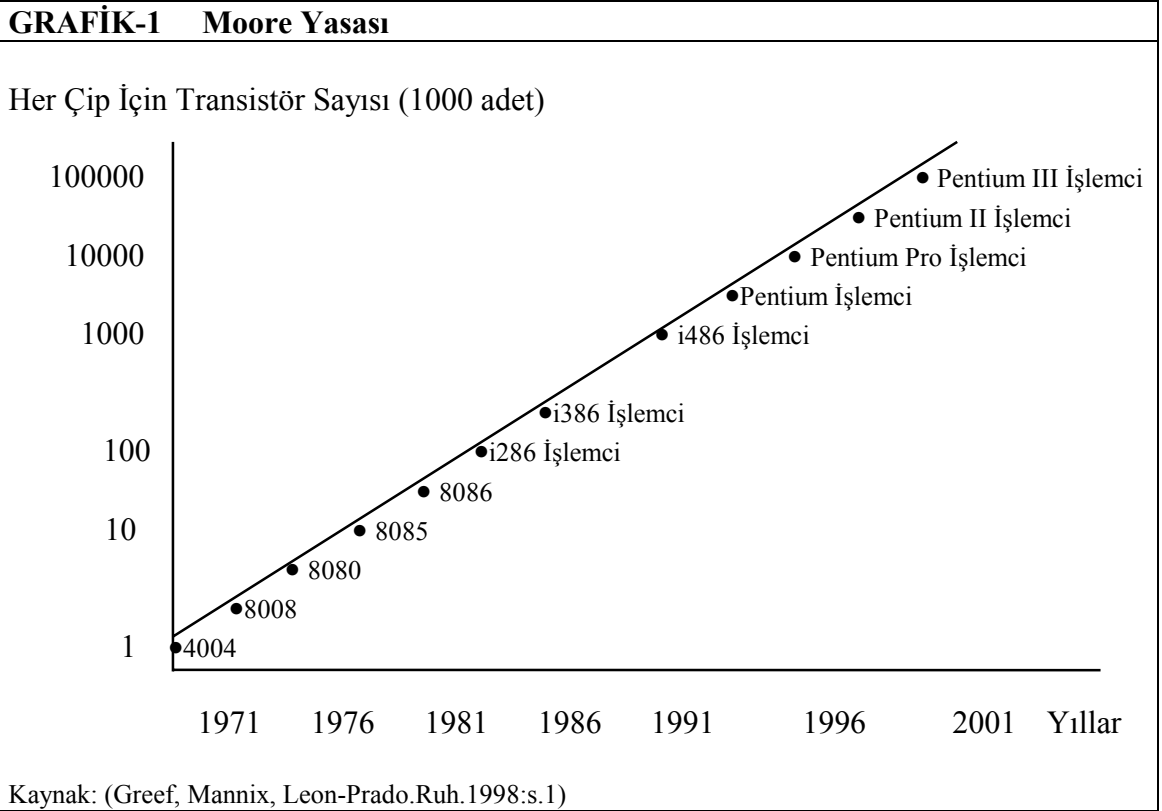
## II. İNTERNET KAVRAMI ve İNTERNETİN ÖZELLİKLERİ

### 2.1. İNTERNET KAVRAMI

İnternet bilgisayarlar arasında kurulmuş bir iletişim ağıdır. Bu ağda bilgisayarlar arası iletişim internet protokolü (Transmission Control Protocol/Internet Protocol) olarak adlandırılan ortak bir dil vasıtasıyla yüksek kapasiteli telefon hatları üzerinden gerçekleştirilmekte olup, internet ortamında iletişimi yönlendiren, yöneten ve denetleyen merkezi bir otorite bulunmamaktadır. İnternet organizasyon ve mimari olarak önceden tanımlanmış bir veya birkaç uygulama için tasarlanmamış olup, üzerinde her türlü yeni uygulamanın yapılmasına olanak verecek genel ve esnek bir altyapı olarak planlanmıştır.

### 2.2. İNTERNETİN ÖZELLİKLERİ

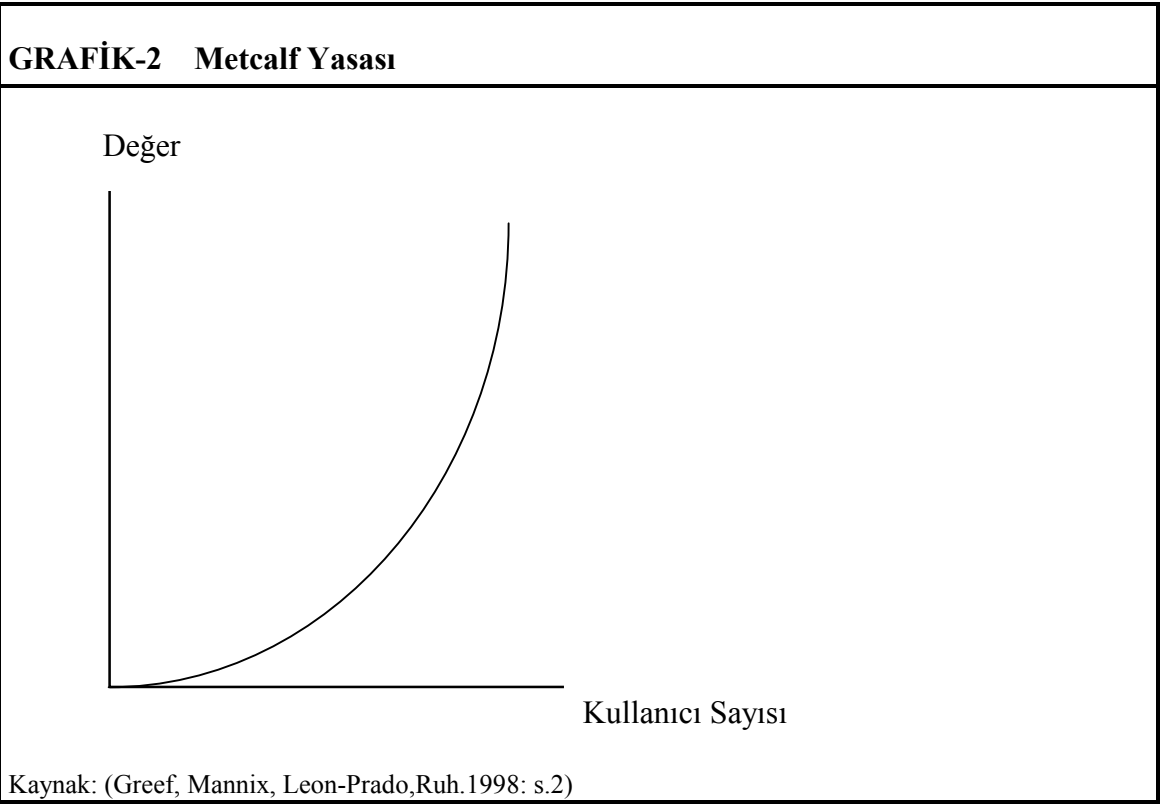
Teknolojinin bilgiyi digital ortama taşımasında itici güç 25 yıl içerisinde yarı iletkenlerin hızında, boyutunda ve maliyetinde meydana gelen süratli değişimdir. İntel Şirketi'nin kurucusu Gordon Moore öngörülebilir her 18 aylık zaman aralığında çip yoğunluğunun<sup>3</sup> ikiye katlanacağını ifade etmiştir.



<sup>3</sup> Çip yoğunluğu her çipte bulunan transistör sayısını ve buna bağlı hesaplama kabiliyetini ifade eder.

George Moore hesaplama kabiliyetindeki artışa karşın maliyetlerin sabit kaldığını, bu durumun maliyet artışı olmaksızın hesaplama kabiliyeti daha güçlü işlemcilerin geliştirilmesine olanak sağladığını belirtmiştir (Greef, Mannix, Leon-Prado. Ruh.1998:s.1). Satın aldığımız bilgisayarların kısa bir süre içerisinde teknolojik özellikleri itibariyle demode olması George Moore'un görüşünü doğrulamakta olup, bu durum teknolojik gelişmelerin hızının ilerleyen yıllarda daha da artacağını göstermektedir.

3M Şirketi'nin kurucusu Robert Metcalf ise elektronik iletişim ağına giren her kullanıcının sözkonusu iletişim ağının değerini üssel olarak artırdığını ifade etmiştir(Greef, Mannix, Leon-Prado, Ruh.1998:s.2)



Robert Metcalf'in görüşünü destekleyen en açık örnek internet olup, günümüzde hemen her alanda iletişimin ayrılmaz bir parçası olan internet kullanıcı sayısındaki artışa paralel olarak topluma olan faydasını artırmaktadır. İnsanların hayatlarını sürdürmek için kullandıkları malların ve hizmetlerin sunumunun internet aracılığıyla gerçekleştirilmesi interneti ticari bir çevre, başka bir ifade ile açık bir piyasa haline getirmiş ve internetin yarattığı faydanın ticari yönünü oluşturmuştur.

Harvard Üniversitesi Profesörü Larry Lessig internet ile ilgili tüm problemlerin ve çözümlerin norm, yasa, piyasa ve mimari kavramları ile ilgili olduğunu belirtmiştir(Greef, Mannix, Leon-Prado. Ruh.1998:s.4).

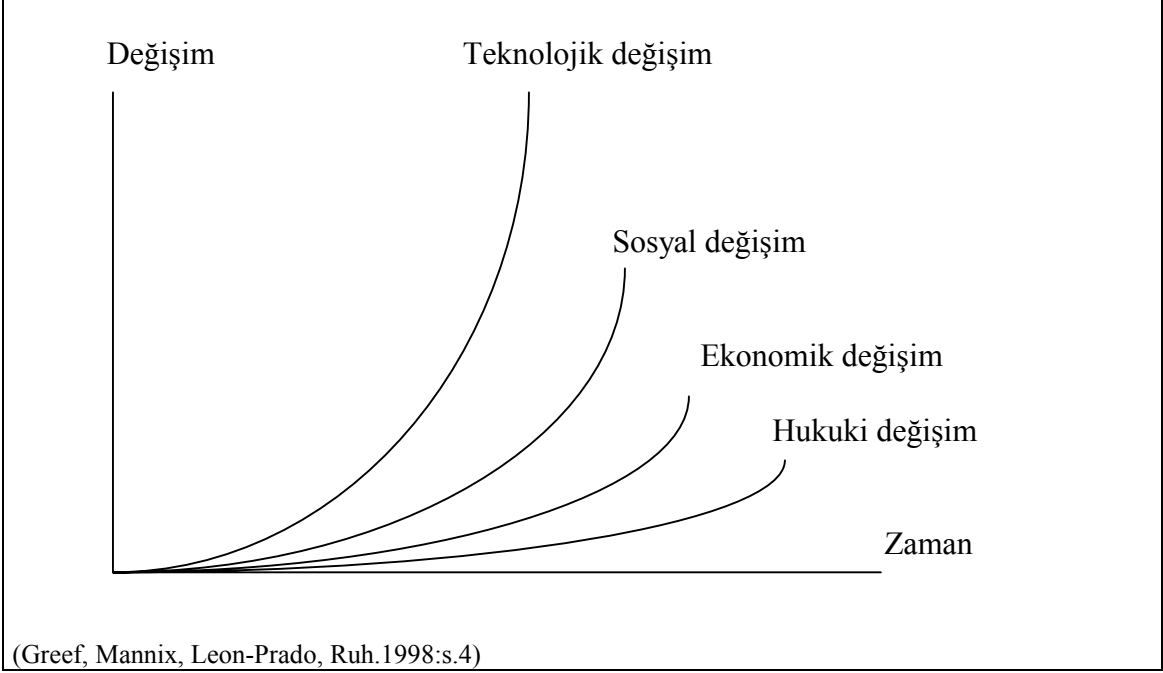
İnterneti yönlendirici ve denetleyici merkezi bir otoritenin olmaması internet ortamında kişiler arası ilişkilerde davranış kurallarının, başka bir ifade ile normların oluşmasına yol açmıştır. Bu normlar esnek ve dinamik bir nitelik arz etmekte olup, teknolojik gelişmelere paralel olarak değişebilmektedir. Kullanıcıların önemli bir bölümünün sınırlendiklerinde veya bağırnak istediklerinde bu durumu büyük harfler kullanarak ifade etmeleri internet ortamında oluşan ve benimsenen normlara örnek olarak gösterilebilir.

İnternet ortamındaki iletişime yönelik olarak ifade özgürlüğü, kişisel verilerin korunması, tüketicinin korunması vb. alanlarda yasal düzenlemeler yapılmaktadır. Ancak yapılan yasal düzenlemeler internetin kullanım olanaklarındaki yenilikler karşısında yetersiz kalmaktadır.

İnternet vasıtasıyla iletişimin ticari boyutu büyük bir hızla gelişmektedir. İnternet teknolojisi ile ilgili olarak bundan sonra ortaya çıkacak gelişmeler internet ortamında ticareti, başka bir ifade ile elektronik ticareti geliştirecek ve geleneksel ticari uygulamaları önemli ölçüde değiştirecektir. Öte yandan internet ortamında iletişim belirli bir mimari yapı tarafından yönlendirilir. Mimari yapı iletişim kolaylığını sağlamak amacıyla oluşturulmuş olmakla birlikte normlar ve yasal düzenlemeler tarafından değiştirilebilir.

Teknolojideki değişmeler sosyal değişimi, ekonomik değişimi ve yasal düzenlemelerdeki değişimi de beraberinde getirir. Teknolojideki değişmeler öncelikle bu değişimle ilgili toplumsal normların oluşmasına yol açar. Teknolojideki değişimin toplumsal normların oluşması suretiyle uygulanabilirliğinin artması bu değişimin ticari alanda kullanılmasına ve ekonomik değişime neden olur. Teknolojik değişimin toplum tarafından benimsenmesi ve ekonomik hayata uyarlanması düzenleyici otoritenin değişime dayalı uygulamaları yönlendirecek kurallar oluşturmasına yol açar(Greef, Mannix, Leon-Prado. Ruh.1998:s.4).

**GRAFİK-3 Değişimin Niteliği**



İnternetin sağladığı yeni iletişim olanakları bilginin kolay, hızlı ve düşük maliyetle sunulmasını, bilginin interaktif bir ortamda kullanıcı tarafından sunucu ile bağlantı kurularak değerlendirilmesini, elektronik bağlantı olanakları ile konu ile ilgili başka bilgi kaynaklarına ulaşılmasını, iletişimin belirli bir merkezden kontrol edilememesini, iletişime taraf olan şahısların kimliklerinin gizlenebilmesini ve bilginin sunumunda esnekliği sağlamaktadır. Aşağıda tanımlanan bu özellikler sermaye piyasaları için yeni olanaklar sunmakla birlikte düzenleyici kuruluşlar için çözülmesi gereken yeni sorunlar yaratmaktadır.

### **2.2.1. Yaygın ve Anlık İletişim Sağlaması**

İnternet aracılığıyla iletişim web siteleri, elektronik bültenler, elektronik posta, dosya transfer protokolü ve kişisel yayın ağları aracılığıyla sağlanmaktadır. Bu yöntemlerin ortak özelliği diğer kullanıcılarla anında ve yaygın bir iletişim imkanı sağlamasıdır. İnternet kişisel bilgisayarları olan ve bir internet servis sağlayıcısına abone olan herkesin kullanabileceği bir iletişim aracıdır.

İnternet aracılığıyla bilginin sunumunda kullanılan yaygın mekanizmalardan biri web siteleridir. Web siteleri belirli bir bilgisayarda depolanmış değiştirilebilen ve güncelenebilen grafik, audio ve text sunumlarından oluşan web sayfalarının toplamıdır. Web sitelerine erişimin şifreleme vb. kimlik tanıma yöntemleri ile sınırlandırılması

mümkün olmakla beraber günümüzde web sitelerinin önemli bir bölümüne serbest bir biçimde ulaşmak mümkündür.

İnternet üzerinden bilgi sunumunda kullanılan ikinci mekanizma elektronik ilan panoları veya mesaj panolarıdır.<sup>4</sup> Elektronik ilan panolarına kişisel bir bilgisayar ve internet bağlantısı ile ulaşmak mümkündür. Sohbet odaları bir çeşit elektronik ilan panosu olup, kullanıcıların bire bir veya bir grup içinde eş anlı olarak birbirleriyle iletişim kurmalarına olanak sağlamaktadır.

İnternet üzerinden bilgi sunumunda kullanılan üçüncü mekanizma elektronik postadır. Elektronik posta belirli bir adrese yöneltilen elektronik mesaj niteliğindedir.

İnternet üzerinden bilgi sunumunda kullanılan dördüncü mekanizma dosya transfer protokolü(FTP)'dür. Dosya transfer protokolü dosyaların bir bilgisayardan diğer bilgisayara gönderilmesine olanak tanır.

İnternet üzerinden bilgi sunumunda kullanılan bir diğer mekanizma kişisel yayın ağlarıdır. Bu yöntem bilginin kullanıcıların herhangi bir web sitesi veya ilan panosu ile bağlantı kurmasına gerek kalmaksızın otomatik olarak dağıtılmasını sağlamaktadır.

### **2.2.2. Düşük Maliyetle İletişim Sağlaması**

Bilginin internet ortamında sunumu geleneksel dağıtım mekanizmalarına oranla düşük maliyetli olup, bilginin büyük bir kitleye kısa bir zaman içerisinde ulaştırılabilmesine olanak tanımaktadır. Gereken yazılım programlarının internet üzerinden kişisel bilgisayarlara indirilebilmesinin mümkün olması hızlı ve kolay bir biçimde web sitesi kurulmasına imkan tanımaktadır. İnternete erişimde temel işlem maliyetleri internet servis sağlayıcı ile bağlantı kurulması için ödenen telefon ücreti ve internet servis sağlayıcıya ödenen hizmet bedelidir. Pek çok kişisel bilgisayar için standart özellikler haline gelen tarayıcı yazılım programları ve modem bağlantısı dışında internete erişim için herhangi bir araca ihtiyaç duyulmamaktadır.

### **2.2.3. İnteraktif İletişim Olanakları Sağlaması**

Grafik, audio ve yazılı iletişim olanaklarının internet ortamında birleşmesi sesle tanıma ve sanal gerçeklik gibi teknolojik gelişmeler sayesinde web sitelerinin ve mesajların artan oranda interaktif hale gelmesine neden olmaktadır. Ödeme veya satın alma emirlerinin gönderilmesi vb. interaktif olanaklar yatırımcıların yatırım kararlarını anında iletmelerine olanak tanımaktadır.

---

<sup>4</sup> Elektronik ilan panoları veya mesaj panoları belirli bir konu ile ilgili olduğu zaman haber grubu olarak adlandırılmaktadır.

#### **2.2.4. Başka Bilgilere Elektronik Bağlantı Olanığı Sağlaması**

İnternet web sitesi sahiplerine web sitelerinin içerisindeki bilgiler ile başka web sitelerindeki bilgileri ve materyalleri birbirine bağlayan elektronik linkler oluşturmalarına olanak tanımaktadır. Hyperlink olarak da adlandırılan elektronik linkler kullanıcıların istedikleri bilgiye ulaşabilmeleri için dökümanlar arasında hızlı ve kolay bir biçimde dolaşabilmelerine ve yazılı bir biçimde sunulmayan bilgi kaynakları arasındaki ilginin kurulabilmesine olanak sağlamaktadır.

#### **2.2.5. İletişimin Belirli Bir Merkezden Kontrol Edilememesi**

İnternet belirli bir merkezden kontrol edilemeyen açık bir iletişim ağı niteliğinde olup, milyonlarca bilgisayar ve alt sistemden oluşan ademi merkeziyetçi bir yapıdır. Ademi merkeziyetçi yapıya bağlı olarak iletişim ağının her tarafında aynı kapasite ve kalite düzeyini sağlamanın mümkün olmaması nedeni ile internet bağlantılarında gecikmeler ve başarısızlıklar sözkonusu olmaktadır. Bu durum sermaye piyasalarında potansiyel olarak bazı yatırımcıların diğerlerinden daha önce bilgi sahibi olmalarına ve bilginin dağıtımında eşitsizliğe neden olmaktadır.

İnternet ortamındaki iletişimin güvenliğinin sağlanması yatırımcılar, düzenleyici kuruluşlar ve menkul kıymet piyasaları için oldukça önemlidir. İnternetin açık bir mimariye sahip olması, merkezi olarak kontrol edilememesi ve çeşitli iletişim mekanizmalarına sahip olması internet üzerinden iletişime kolaylıkla zarar verilebilmesine olanak tanımaktadır. İnternet üzerinden iletişimde güvenliğin sağlanması için gittikçe artan oranda şifreleme teknolojileri kullanılmaktadır.

#### **2.2.6. İletişimin Taraflarının Kimliklerinin Gizlenebilmesi**

Kullanıcıların internet üzerinden gerçekleştirecekleri işlemleri gizlilik içinde yürütebilmelerinin sağlanabilmesi için kullanıcıların kimliklerini, tabiyetlerini, ikametgahlarını gizlemelerine olanak sağlayan bilgisayar programları kullanılmaktadır.

İnternet üzerinden gerçekleştirdikleri işlemlerin gizli kalmasını isteyen kişiler için kimliklerin gizlenebilmesi internet vasıtasıyla iletişimin çekici bir yönüdür. Ancak kimlik gizleyici olanakların meşru olmayan işlemler için de kullanılması mümkündür. Örnek olarak crackerlar<sup>5</sup> kimlik gizleyici olanakları başkalarını taklit etmek veya elektronik posta mesajlarını değiştirmek için kullanırlar. Mesajların aidiyetinin ve

---

<sup>5</sup> Crackerlar hukuka aykırı amaçlarla bilgisayar sistemlerine giren ve elektronik postaların bütünlüğünü bozan kötüniyetli kişilerdir. Hackerlar bilgisayar sistemleri ve iletişim ağlarının yapısını derinlemesine anlamaktan zevk alan ve bu amaçla sözkonusu sistemlere ve ağlara girmeye çalışan kişilerdir.

doğruluğunun ispatlanmasının gerekliliği kimliklerin gizlenmesi ile bağdaşmayan elektronik imzanın kullanılmasını gerektirir.

### **2.2.7. İletişimin Sağlandığı Ortamın Esnek Yapısı**

İnternet web sitelerinin içeriği kurucusu tarafından kontrol edilebilir olması nedeni ile esnek bir araçtır. Televizyon ve gazete aracılığıyla sunulan bilgilerden farklı olarak web siteleri aracılığıyla sunulan bilgilerin kolay ve düşük maliyetle kısa süre içerisinde değiştirilmesi veya web sitelerine kısa sürede yeni hizmetlerin ve fonksiyonların ilave edilmesi mümkündür. Web sitelerindeki çok sayıda bilginin değişken doğası piyasa katılımcılarına önemli ölçüde maliyet tasarrufu sağlarken düzenleyici kuruluşlar için ispata yönelik zorluklar yaratmaktadır.

## **III. İNTERNET ARACILIĞIYLA KAMUNUN AYDINLATILMASI**

### **3.1. Mevzuatımızda Düzenlenen Kamuyu Aydınlatma Uygulamaları**

SPKn'na tabi anonim ortaklıkların internet üzerinden kamuya duyurabilecekleri dökümanlar yıllık ve ara mali tablolar ve bu mali tablolara ilişkin bağımsız denetim raporları, faaliyet raporları, ön talep toplama duyurusu, ön izahname, ön talep toplama sonucuna ilişkin bildirim formu, izahname ve sirkülerler ve özel durum açıklama formudur.<sup>6</sup> SPKn'na tabi anonim ortaklıklarla ilgili işlemler nedeni ile kamuyu aydınlatma yükümlülüğü olan şahısların internet aracılığıyla kamuya duyurabilecekleri dokümanlar ise çağrıda bulunarak vekalet toplayanlar tarafından açıklanması zorunlu bilgi formu, çağrıda bulunarak hisse senedi toplama girişiminde bulunanlarca açıklanması zorunlu bilgi formu ve özel durum açıklama formudur.

Seri:I, No:26 “Hisse Senetlerinin Kurul Kaydına Alınmasına İlişkin Esaslar Tebliği’nde ön talep toplama duyurusunun, ön talep toplama sonucuna ilişkin bildirim formunun ve sirkülerlerin gazetelerde ilan edilmesi, ön izahnamenin ön talebin toplanacağı yerlerde yeterli sayıda bulundurulması talep edenlere verilmesi, izahnamenin Ticaret Sicili’ne tescil edilerek TTSG’nde ilan edilmesi ve satış yerlerinde yeterli sayıda bulundurulması talep edenlere verilmesi hususları düzenlenmiştir. Hisse senedi dışındaki menkul kıymetleri düzenleyen muhtelif Tebliğlerde de menkul kıymet ihracına ilişkin izahnamenin Ticaret Sicili’ne tescil edilerek TTSG’nde ilan edileceği, sirkülerin ise günlük gazetelerde ilan edileceği hususu düzenlenmiştir.

---

<sup>6</sup> Bu bölümde yatırım ortaklıkları, risk sermayesi yatırım ortaklıkları ve gayrimenkul yatırım ortaklıklarına özgü kamuyu aydınlatma yükümlülükleri ile SPKn'na tabi anonim ortaklıkların muhtelif menkul kıymet ihracılarından kaynaklanan spesifik kamuyu aydınlatma yükümlülüklerine (hisse senedi ile değiştirilebilir tahvillerin hisse senetleri ile değiştirilmesine ilişkin duyuru, gayrimenkul sertifikalarının konusunu oluşturan projenin öngörülen sürede tamamlanamaması nedeni ile verilen ek sürenin, rayiç bedel ve cezai şartın uygulama esaslarının ilanı vb.) değinilmemiş, SPKn'na tabi anonim ortaklıkların genel nitelikli kamuyu aydınlatma yükümlülüklerinden bahsedilmiştir.



Seri:XI, No:1 “Sermaye Piyasasında Mali Tablo ve Raporlara İlişkin İlke ve Kurallar Hakkında Tebliğ”in 48. maddesinde ve Seri:XI, No:3 “Sermaye Piyasalarında Ara Mali Tablolara İlişkin İlke ve Kurallar Hakkında Tebliğ”in 10. maddesinde menkul kıymetleri Borsa’da işlem gören anonim ortaklıkların ara mali tabloları ile yıllık mali tablolarının ve bu mali tablolara ilişkin bağımsız denetim raporlarının borsa bülteninde yayımlanmak üzere ilgili borsalara gönderileceği belirtilmiştir. Seri:XI, No:1 Tebliği’nin 49. maddesinde ise SPKn’na tabi ortaklıkların hazırladıkları özet mali tabloların her yıl olağan genel kurul toplantısını izleyen 30 gün içerisinde TTSG’nde ve günlük gazetelerde yayınlanması öngörülmüştür.

Seri:XI, No:1 Tebliği’nin 54. maddesinde yıllık faaliyet raporlarının yeterli sayıda bastırılarak, olağan genel kurul toplantılarından önce şirket merkez ve şubelerinde hazır bulundurulmasının ve isteyen ortaklara gönderilmesinin zorunlu olduğu düzenlenmiştir. Sözkonusu Tebliğ’in 56. maddesinde denetçi rapor özetlerinin<sup>7</sup> Tebliğ’in 49. maddesinde mali tablolar için getirilmiş hükümler çerçevesinde mali tablolar ile birlikte ilan edilmesinin zorunlu olduğu düzenlenmiştir.

Seri:IV, No:8 “Halka Açık Anonim Ortaklık Genel Kurullarında Vekaleten Oy Kullanılmasına ve Çağrı Yoluyla Vekalet veya Hisse Senedi Toplanmasına İlişkin Esaslar Tebliği”nin 6. maddesinde genel kurul toplantılarında vekaleten oy kullanılabilmesine olanak tanıyacak vekaletname formlarının nama yazılı hisse senedi sahipleri ile önceden hisse senedi tevdi ederek adreslerini bildiren hamiline yazılı hisse senedi sahiplerine gönderileceği, vekaletname formu gönderilmeyen hisse senedi sahiplerine ise ortaklık merkezi ve şubeleri ile genel kurul gündeminin ilanında belirtilen en az bir banka veya aracı kurumun merkez ya da şubelerinde yeter sayıda vekaletname formu bulundurulması gerektiği veya vekaletname formlarının gazete, dergi vb. yazılı iletişim araçları tarafından ilan edilmesi durumunda sözkonusu formların gönderilmiş kabul edileceği belirtilmiştir. Seri:IV, No:8 Tebliği’nin 13. maddesi uyarınca çağrıda bulunarak vekaletname toplanması durumunda vekaletname formlarının ekinde çağrıda bulunarak vekaletname toplayanlar tarafından açıklanması zorunlu bilgi formunun eklenmesi gerekmekte olup, bu bilgi formunun anılan Tebliğ’in 12. maddesi uyarınca vekaletnameler ile birlikte ortaklara gönderilmesi veya gazete, dergi vb. yazılı iletişim araçları ile ilan edilmesi gerekmektedir. Diğer taraftan sözkonusu Tebliğ’in 14. maddesinde çağrıda bulunarak hisse senedi toplama girişiminde bulunanlarca açıklanması zorunlu bilgi formunun gazetelerde ilan edileceği ve doğrudan doğruya pay alım teklifi yapılacak şahıslara gönderileceği hususu düzenlenmiştir.

Seri:VIII, No:20 “Özel Durumların Kamuya Açıklanmasına İlişkin Esaslar Tebliği” nin 8. maddesinde menkul kıymetleri Borsa’da işlem gören ortaklıkların özel durum açıklama formlarının ilgili Borsa tarafından seans sırasında yayımlayacağı ve ilk

---

<sup>7</sup> Ortaklık bağımsız denetime tabi ise bağımsız denetçi rapor özeti.

bültenle kamuya duyuracağı belirtilmiştir, anılan Tebliğ'in 11. maddesinde menkul kıymetleri Borsa'da işlem görmeyen ortaklıkların özel durum açıklama formlarının Kurul bülteni ile kamuya duyurulacağı, özel durum açıklama formlarının Kurul'a ulaştırılmasını takiben basın yayın organları aracılığıyla kamuya duyurulabileceği, Kurul'un gerekli gördüğü hallerde özel durum açıklamalarının gazetelerde ilan edilmesini zorunlu tutabileceği hususu düzenlenmiştir.

Kamunun aydınlatılmasında kullanılan dokümanların ne şekilde kamuya duyurulacağı sermaye piyasası mevzuatında belirlenmiş olup, ağırlıklı olarak ilan yöntemi bazı hallerde zorunlu olarak bazı hallerde de ilgili şahısların talebi üzerinde bu dokümanların sözkonusu şahıslara verilmesi veya gönderilmesi hususları düzenlenmiştir. SPKn'na tabi anonim ortaklıklar uygulamada mali tablolarını, faaliyet raporlarını vb. dokümanları web sitelerinde ilan etmektedirler. Mevcut durum itibarıyla ortaklıkların ilan ettikleri bilgilerin niteliği ve sunum şekilleri farklılık göstermekte olup, bu bilgilerin bir bölümü mevzuatta öngörülen standartlara uygun değildir.<sup>8</sup> Mevzuatta dokümanların internet aracılığıyla kamuya duyurulmasını engelleyecek açık bir düzenleme bulunmamasıyla birlikte internetin kamunun aydınlatılmasında bir iletişim aracı olarak kabul edilebilmesi ve ortaklıkların mevcut uygulamalarının belirli bir standarda kavuşturulabilmesi için yukarıda yer alan düzenlemelerin sözkonusu dokümanların internet üzerinden erişime açılmasına veya internet vasıtasıyla gönderilmesine olanak tanıyacak şekilde değiştirilmesi veya konuya ilişkin genel bir düzenlemenin yapılması gerekmektedir.

SPKn'na tabi anonim ortaklıklarla ilgili işlemler nedeni ile kamuyu aydınlatma yükümlülüğü olan şahısların, kamunun aydınlatılmasına yönelik dokümanları internet üzerinde erişime açmaları veya internet aracılığıyla yatırımcılara göndermeleri mümkündür. Çalışmanın bundan sonraki bölümünde kamuyu aydınlatma uygulamaları ortaklıkların kamuyu aydınlatma yükümlülükleri baz alınarak değerlendirilecek olup, yapılacak değerlendirmeler ortaklıklarla ilgili işlemler nedeni ile kamuyu aydınlatma yükümlülüğü olan diğer şahıslar için de geçerlidir.

### **3.2. İnternet Üzerinden Kamuyu Aydınlatma Yükümlülüğünün Yerine Getirilmesinin Koşulları**

Kamunun aydınlatılmasında kullanılan dokümanların internet üzerinden kamuya duyurulmasında dikkate alınması gereken temel prensipler aşağıda belirtilmektedir:

◆ Yatırımcılar dokümanın internet aracılığıyla gönderildiğinden veya internet üzerinde erişime hazır halde bulundurulduğundan haberdar olmalıdırlar.

<sup>8</sup> Bakınız [www.arcelik.com.tr/kurumsal/99\\_faaliyet\\_raporu/mali\\_index.html](http://www.arcelik.com.tr/kurumsal/99_faaliyet_raporu/mali_index.html), [www.lbs.com.tr/turkish/yatirim/mali.asp](http://www.lbs.com.tr/turkish/yatirim/mali.asp), [www.netas.com.tr/netas\\_t/about\\_t.html](http://www.netas.com.tr/netas_t/about_t.html), <http://www.erdemir.com.tr/erdemir/erdfinas.htm>, <http://www.alarko.com.tr/turkce/index1.htm>

◆ Yatırımcılar internet üzerinde erişime açılan dokümana veya internet vasıtasıyla gönderilen dokümana kolay bir biçimde ulaşabilmelidirler.

◆ Dokümanın yatırımcıların erişimine hazır hale getirildiği veya yatırımcılara internet aracılığıyla gönderildiği dokümanı gönderen veya erişime açan ortaklık tarafından kanıtlanmalıdır.

### **3.2.1. Yatırımcının Dokümanın İnternet Aracılığıyla Gönderildiğini veya İnternet Aracılığıyla Erişime Açıldığını Bilmesi**

Sermaye piyasası mevzuatında düzenlenen kamuyu aydınlatma mekanizmalarında ağırlıklı olarak ilan yönteminin benimsenmiş olması nedeni ile dokümanın ortaklıkların web sitesinde erişime açılmasının dokümanın ilan edilmesi olarak algılanması mümkündür. Ancak internetin yaygınlaşmakla beraber potansiyel yatırımcıların tamamının kullanabildiği bir iletişim aracı olmaması, dokümanların bütünlüğüne ve ilgili ortaklığa ait olup olmadığına yönelik kaygılar nedeniyle internetin erişim imkanına sahip yatırımcılar tarafından tercih edilmeyebileceği, buna bağlı olarak bilginin yatırımcılara eşit bir biçimde dağıtılamayacak olması nedeni ile sözkonusu dokümanların kamuya duyurulmasında geleneksel kamuyu aydınlatma mekanizmalarının kullanılmaya devam edilmesi gerekmektedir. Bu çerçevede kamunun aydınlatılmasına yönelik bilgiler geleneksel kamuyu aydınlatma mekanizmaları ile duyurulmalı, eş anlı olarak veya daha sonra internet ortamında erişime açılmalı ya da internet vasıtasıyla yatırımcılara gönderilmelidir. Diğer taraftan internet vasıtasıyla erişime açılan dokümanların geleneksel kamuyu aydınlatma mekanizmaları aracılığıyla da duyurulduğu ve sermaye piyasası mevzuatı uyarınca dokümanların basılı örneklerinin yatırımcılar tarafından ne şekilde temin edilebileceği internet ortamında yayımlanan dokümanlarda belirtilmeli, geleneksel yöntemlerle kamuya açıklanan dokümanlarda da dokümanın internet vasıtasıyla erişime açıldığı hususu yatırımcılara duyurulmalıdır. Ayrıca geleneksel metodların yanı sıra internet ortamında da kamuyu aydınlatma yükümlülüğünü yerine getirmek isteyen ortaklıkların web siteleri ve elektronik posta adresleri SPKı ve Borsalar tarafından kendi web siteleri veya bültenleri aracılığıyla kamuya duyurulmalıdır.

Ortaklıkların kamunun aydınlatılmasına yönelik dokümanları bu dokümanların geleneksel yöntemlerle kamuya duyurulması koşuluyla ve yatırımcıların iznine bağlı olarak yatırımcıların elektronik posta adreslerine göndermeleri mümkündür. Dokümanların elektronik posta adreslerine gönderilmesine ilişkin olarak yatırımcılar tarafından verilecek izin ortaklığın kamuya duyuracağı tüm dokümanları içerebileceği gibi belirli bir dokümana da ilişkin olabilir. Yatırımcının iznini belirli bir zaman aralığı ile sınırlandırması mümkündür. Yatırımcı istediği zaman bu izni kaldırabilir ve mevzuat hükümleri çerçevesinde bu dokümanlarının basılı versiyonlarının kendisine verilmesini

veya gönderilmesini talep edebilir. Kamunun aydınlatılmasına yönelik dokümanların elektronik posta aracılığıyla yatırımcılara gönderilmesine ilişkin izin belirli bir menkul kıymet ihracının sözkonusu olması durumunda aracı kurumlar tarafından da alınabilir.

### **3.2.2. Yatırımcının Dokümana Erişiminin Sağlanması**

Yatırımcıların ortaklıkların web sitelerindeki dokümanlara erişiminin sağlanabilmesi veya elektronik posta vb. iletişim olanakları vasıtasıyla ortaklıkların doğrudan doğruya dokümanları yatırımcılara gönderebilmeleri için aşağıdaki koşulların sağlanması gerekmektedir.

◆ Ortaklıklar yatırımcıların dokümana ulaşabilmesini olanak sağlayacak güncel, genel kabul gören ve yaygın bilgisayar teknolojilerini kullanmalıdırlar.

◆ Doküman konusunu oluşturduğu işlemin niteliği de gözönünde bulundurularak uygun bir zaman aralığında yatırımcıların kullanımına açık tutulmalıdır.

◆ Doküman yatırımcının kişisel bilgisayarına yükleyerek kalıcı bir biçimde saklamasını veya yazılı bir dökümünü almasını engelleyecek kısıtlamalar içermemelidir.<sup>9</sup>

### **3.2.3. Dokümanın Yatırımcıların Erişimine Hazır Hale Getirildiğinin veya Yatırımcılara İnternet Aracılığıyla Gönderildiğinin Dokümanı Gönderen Ortaklık Tarafından Kanıtlanması**

Dokümanların yatırımcılara internet aracılığıyla gönderildiği veya internet aracılığıyla yatırımcıların erişimine açıldığı ortaklıklar tarafından ispatlanmalıdır. Ancak elektronik imza ile ilgili düzenlemelerin bulunmaması internet üzerinden ilan edilen kamunun aydınlatılmasına yönelik dokümanların bütünlüğünün ve ilgili ortaklığa ait olup olmadığının tespit edilebilmesini güçleştirecektir. Bu çerçevede internet üzerinde kamuya duyurulan bilgilerin güvenilirliğinin ve bütünlüğünün sağlanabilmesini teminen elektronik imza ile ilgili düzenlemelerin ivedilikle yapılması gerekmektedir.

Ortaklıklar internet aracılığıyla yatırımcıların erişimine açılan veya internet aracılığıyla yatırımcılara gönderilen dokümanların bütünlüğünün korunabilmesi için gereken tedbirleri almalıdırlar.<sup>10</sup> Ortaklıklar gerekli tedbirlerin alınmasına rağmen üçüncü şahıslar tarafından internet ortamında erişime açılan veya internet aracılığıyla yatırımcılara gönderilen dokümanın bütünlüğünü bozmaya yönelik girişimler

---

<sup>9</sup> Yatırımcıların dokümanlar üzerinde değişiklik yaparak başka şahıslara göndermelerinin önlenmesi için dokümanlar üzerinde değişiklik yapılmasını engelleyecek kısıtlamaların kullanılması mümkündür.

<sup>10</sup> Ortaklıkların erişime açtıkları veya yatırımcılara gönderdikleri dokümanların bütünlüğünü sağlayabilmek için bölüm 4.4.3.1, bölüm 4.4.4.1. ve bölüm 4.4.4.2.'de aracı kurumlar için öngörülen güvenlik önlemlerini ve sistem kontrollerini uygulamaları mümkündür.

olabileceğini belirten bir risk açıklaması yapmalı ve sözkonusu dokümanların kamuya duyurulduğu geleneksel kamuyu aydınlatma mekanizmaları hakkında bilgi vererek mevzuat uyarınca dokümanların basılı versiyonlarının temin edilmesi mümkünse ne şekilde temin edileceğini yatırımcılara bildirmelidirler.

İnternet ortamında yayınlanan kamunun aydınlatılmasına yönelik dokümanların düzenleyici kuruluşların web sitelerinde de yer alması ve ortaklıkların web siteleri ile düzenleyici kuruluşların web siteleri arasında hyperlink bağlantılarının kurulması bu bilgilerin güvenilirliğini artıracak, bilgilerin ilgili ortaklığa ait olup olmadığına dair şüpheleri azaltacak ve bu dokümanların düzenleyici kuruluşların web sitelerinden de takip edilebilmesine olanak sağlayacak bir uygulama olacaktır. Bu çerçevede menkul kıymetleri borsada işlem gören ortaklıkların kamunun aydınlatılmasına yönelik dokümanlarının borsanın ve/veya SPKı'nın web sitesinde yayınlanması, menkul kıymetleri borsada işlem görmeyen ancak SPKı'na tabi olmaları nedeni ile SPKı kaydında bulunan ortaklıkların kamunun aydınlatılmasına yönelik dokümanlarının ise SPKı'nın web sitesinde yayınlanması mümkündür. Bu husus İMKB tarafından menkul kıymetleri İMKB'nda işlem görmekte olan ortaklıkların mali tabloları, bağımsız denetim raporları ve özel durum açıklamaları için uygulanmakta olup kapsamının tüm kamuyu aydınlatma dokümanlarını içerecek şekilde genişletilmesi gerekmektedir. Diğer taraftan bu uygulamanın SPKı tarafından benimsenmesi SPKı'na tabi ortaklıklara ilişkin bilgilerin toplanacağı bir elektronik veri tabanının oluşturulmasına olanak sağlayacaktır.

### **3.3. Web Sitesi Politikaları**

#### **3.3.1. Web Sitesinde Yer Alan Kamunun Aydınlatılmasına Yönelik Dokümanlardaki Hyperlink Bağlantıları**

Hyperlink aynı dokümandaki bilgiye veya aynı veya farklı bir web sitesinde bulunan başka bir bilgiye ulaşma imkanı sağlayan elektronik bağlantı olanağı olarak tanımlanmaktadır.

Aynı dokümanın bünyesinde herhangi bir bilgiye ulaşma imkanı sağlayan hyperlink bağlantılarının kurulması mümkün olup bu özelliğin kullanılması kamunun aydınlatılmasına yönelik dokümanların incelenmesinde yatırımcılara kolaylık sağlayacaktır. Bir hyperlink bağlantısının kamuya duyurulan dokümanın dışında başka bir bilgiye erişim sağlaması ortaklıkların bağlantısının sağlandığı dokümandaki bilgilerin içeriğinden ve doğruluğundan sorumlu olup olmadığına ilişkin soru işaretlerinin doğmasına neden olur.

Zarf teorisi uyarınca kamunun aydınlatılmasına yönelik dokümanlara hyperlink ile bağlı olan bilgiler aynı zarf içerisinde gönderilmiş gibi kabul edilmektedir. Bu teoriye göre eğer kamunun aydınlatılmasına yönelik bir dokümanda hyperlink bağlantısına yer

verilirse hyperlink bağlantısı ile ulaşılan bilgi bu dokümanın bir parçası olarak kabul edilir (Quinn, Jarmel.2000:s.25).

Ortaklıkların hyperlink bağlantısı sağlanan bilgiyi benimsediğini gösteren faktörler aşağıda verilmektedir(SEC Interpretation,2000:s.7-8)

◆ Hyperlink Bağlantısı ile Ulaşılan Bilginin İçeriğinin Onaylanması:

Ortaklıkların hyperlink bağlantısı sağladığı üçüncü şahıslara ait bilgilerden sorumlu olup olmadıkları hyperlink bağlantısı hakkındaki düşüncelerinin veya hyperlink bağlantısı kurulan bilginin içeriğinin oluşturulmasına katkıda bulunup bulunmadıklarının tespit edilmesi suretiyle anlaşılabilir. Ortaklıklar hyperlink bağlantısı ile ulaşılan bilginin içeriğini açıkça kabul etmeleri veya bu bilgilerin hazırlanmasına katkıda bulunmaları durumunda bu bilgilerden sorumludurlar. Ortaklıkların hyperlink bağlantısının içeriği hakkında yorum yapmaması halinde bu durum hyperlink bağlantısının içeriğinin ortaklık tarafından kabul edildiği anlamına gelir.

◆ Hyperlink Bağlantısı ile Ulaşılan Bilginin Kaynağının Tespiti:

Ortaklıkların hyperlink bağlantısı kurulan bilgileri benimseyip benimsemediğini gösteren bir diğer kriter yatırımcıların bilginin kaynağını tespit etmelerini sağlayacak önlemlerin varlığı veya yokluğudur. Eğer ortaklık web sitesini ziyaret eden yatırımcılar hyperlink bağlantılarını kullanırken açıkça ziyaretçinin ortaklık web sitesinden ayrıldığına, bundan sonraki bilgilerin ortaklığa ait olmadığına ilişkin ayrı bir ekran görüyorlarsa ve ortaklığın hyperlink bağlantısı kurulan bilginin içeriğini kabul etmediğine veya bilginin içeriğinden sorumlu olmadığına dair açık ve göze çarpan bir ifadeye ortaklık web sitesinde yer verilmişse bu hususun ortaklıkların hyperlink bağlantısı ile ulaşılan bilginin içeriğini benimseyip benimsemediği hususunda bir kriter olarak kullanılması mümkündür.

Buna karşın üçüncü şahsa ait web sitesindeki bilgi ortaklık web sitesinden ayrılmaksızın ortaklık web sitesinin bünyesinde görülebiliyorsa, başka bir ifade ile hyperlink bağlantısı kullanıldığı zaman başka bir web sitesindeki bilgi ortaklık web sitesi içerisinde görüntülenebiliyorsa<sup>11</sup> bu husus bilginin kaynağının tespit edilebilmesini güçleştirici bir kriter olarak kabul edilir ve hyperlink bağlantısı ile ulaşılan bilginin ortaklık tarafından benimsendiğini gösteren bir kriter olarak değerlendirilir.

---

<sup>11</sup> Bu durumda ortaklığın web sitesindeki bilgilerle başka bir web sitesinde yer alan bilgiler aynı ekranda görülür. Yatırımcı gösterilen materyalin başka bir web sitesinde yer alan bir materyal olmadığını düşünebilir.

Ancak başka faktörler ortaklığın hyperlink bağlantısı ile ulaşılan bilginin içeriğini benimsediğini gösteriyorsa web sitesinde ortaklığın sorumlu olmadığına dair açıklamalara yer verilmesi ortaklığın sorumluluğunu ortadan kaldırmaz.

◆ Hyperlink Bağlantısı ile Ulaşılan Bilginin Sunumu:

Ortaklıkların hyperlink bağlantısı ile ulaşılan bilgiyi ne şekilde sunduğu hyperlink bağlantısı ile ulaşılan bilginin ortaklık tarafından benimsenip benimsenmediğini belirlemede kullanılan bir kriterdir. Ortaklıkların seçici bir biçimde bazı hyperlink bağlantıları sağlayarak yatırımcının ilgisinin belirli bir bilgiye yöneltme konusundaki çabalarının hyperlink bağlantısı ile ulaşılabilen bilginin ortaklık tarafından benimsendiğini belirlemede bir kriter olarak dikkate alınması mümkündür. Ortaklıklar üçüncü şahısların web sitelerine yönelik hyperlink bağlantılarını seçici bir biçimde, ortaklık hakkındaki bilginin niteliğini de gözönünde bulundurarak, kurup kaldırıyorlarsa bu durum yatırımcıya yönelik bilgi akışını kontrol etme girişiminde bulunulduğunu ve hyperlink bağlantısı aktif olduğu sürece bu bilginin benimsediğini gösterir.

Ortaklıkların web sitesindeki hyperlink bağlantıları arasında bir veya birkaç hyperlink bağlantısının göze çarpma, büyüklük, yer ve yatırımcının dikkatini çekecek diğer yöntemler vasıtasıyla farklılaştırılması sözkonusu ise bu durum ortaklığın sözkonusu hyperlink bağlantıları ile ulaşılan bilgiyi benimsediğini gösterir.

Yukarıda açıklanan kriterler dikkate alındığında üçüncü şahıslar tarafından üretilen ve hyperlink bağlantısına konu olan bilgilerden ortaklıkların sorumlu olması ortaklıkların bu bilgilerin hazırlanmasına katkıda bulunması veya açıkça ya da zimni olarak bu bilginin içeriğini kabul etmesi ya da onaylaması durumunda söz konusu olmaktadır. Ancak ortaklıkların kurdukları hyperlink bağlantıları ile yatırımcıları yönlendirmeleri ve yatırımcıların aldıkları kararları etkilemeleri nedeni ile hyperlink bağlantıları ile ulaşılan bilgilerin içeriğinden ve doğruluğundan herhalükarda sorumlu tutulmaları mümkündür. Bu çerçevede internet üzerinde erişime açtıkları dokümanlarda hyperlink bağlantısı kullanacak ortaklıkların hyperlink bağlantısı ile ulaşılan bilgilerin doğru ve güncel olup olmadıklarını hyperlink bağlantısı açık tutulduğu sürece kontrol etmeleri gerekmektedir.

İnternet ortamında erişime açılan dokümanların geleneksel kamuyu aydınlatma mekanizmaları ile kamuya duyurulmasının gerekli olduğu dikkate alındığında internet ortamında erişime açılan dokümanlarda yer alan hyperlink bağlantıları ile ulaşılan bilgilerin bu dokümanlara geleneksel metodlarla ulaşacak olan yatırımcılar tarafından görülmesi mümkün olmayacak bu durum bilginin dağıtımında yatırımcılar arasında eşitsizliğe neden olacaktır. Bu nedenle internet ortamında erişime açılan dokümanlarda yer alan hyperlink bağlantıları ile ulaşılan bilgilerin de bağlantının kurulduğu dokümanın tabi olduğu geleneksel kamuyu aydınlatma yöntemi ile bu dokümanın internet üzerinde

erişime açılmasından önce veya erişime açılmasıyla eş anlı olarak kamuya duyurulması gerekmektedir.

Diğer taraftan kamunun aydınlatılmasına yönelik dokümanlarda hyperlink bağlantısı kullanımının bu dokümanlara ilişkin olarak mevzuatta öngörülen standartlar çerçevesinde değerlendirilmesi ve hyperlink bağlantılarının hangi dokümanlarda ne şekilde kullanılabileceğinin ve ortaklıkların hyperlink bağlantılarına yönelik sorumluluklarının açıkça düzenlenmesi gerekmektedir.

### **3.3.2. Web Sitelerinde Yer Alan Kamunun Aydınlatılmasına Yönelik Bilgilerin Güncel Olması**

İnternetin karakteristik özelliklerinden biri web sitesinde yer alan bir dokümanın sürekli olarak ulaşılabilir olmasını sağlamasıdır. Örneğin gazeteler vasıtasıyla kamuya duyurulan bir doküman bir kere ilan edildikten sonra yatırımcılar tarafından özel olarak muhafaza edilmediği sürece ulaşılabilirliğini kaybeder. Ancak aynı doküman ortaklık web sitesinde yer aldığı anda görece daha uzun bir ömre sahip olur ve yatırımcıların kararlarını verirken inceleyebilecekleri ve istedikleri zaman ulaşabilecekleri bir kaynak haline gelir. Bu durum sözkonusu dokümanın sürekli olarak yeniden yayımlandığı anlamına da gelebilir (Prentice,1998:s.11). Ancak ortaklıkların web sitelerinde yayımlanan dokümanlar zaman içerisinde güncelliğini yitirecektir. Güncelliğini yitirmiş bilgilerin ortaklıkların web sitelerinde yer alması yatırımcıların bu dokümanların güncel olduğunu düşünmelerine ve yatırım kararlarını bu dokümanlarda yer alan bilgilere dayalı olarak almalarına yol açabilir. Bu olumsuzluğun ortadan kaldırılabilmesi için web sitelerinde yer alan kamunun aydınlatılmasına yönelik dokümanların hangi tarihte kamuya duyurulduğunun veya dokümanlar yatırımcılara yönelik bir işlemin konusunu oluşturuyorsa bu işlemin hangi tarihler arasında yapıldığının yatırımcıların dikkatini çekecek bir biçimde belirtilmesi gerekmektedir. Diğer taraftan ortaklıkların güncelliğini yitirmiş dokümanların yer aldığı ve yatırımcıların ortaklıkların web sitesi aracılığıyla ulaşabilecekleri bir elektronik arşiv oluşturmaları da mümkündür (Brody, Lee, 2000:s.18-19).

### **3.3.3. Ortaklık Web Sitesinde Yer Alan Ortaklığı Tanıtıcı Bilgilerin Gerçeği Yansıtması**

Ortaklıklar yatırımcılara yönelik bilgilerin yer alacağı ayrı bir web sitesi oluşturabilecekleri gibi ortaklıkların yapısının ve faaliyetlerinin tanıtıldığı web sitelerinde yatırımcılara yönelik bilgileri içeren ayrı bir bölüm oluşturabilirler. Ortaklık web siteleri ağırlıklı olarak ürünlerin ve/veya hizmetlerin tanıtılması amacıyla kurulmuş olup yatırımcılara yönelik bilgilere de ağırlıklı olarak ürünlerin ve/veya hizmetlerin tanıtıldığı web sitelerinde yer verilmektedir. Ortaklık web sitesinde yer alan faaliyetlere ilişkin bilgilerin potansiyel müşterilerin alacakları kararların yanı sıra yatırımcıların



alacakları kararlarda da etkili olacağı gözönünde bulundurularak web sitelerinde ürünlerin ve/veya hizmetlerin tanıtımına ilişkin bilgilerin gerçeği yansıtması gerekmektedir (Prentice,1998:s.12). Diğer taraftan yatırımcılara yönelik bilgilere ayrı bir web sitesinde yer verilmesi ortaklıkların yapısının ve faaliyetlerinin tanıtıldığı web sitelerinde yer alan bilgilerin gerçeği yansıtmasını sağlama yükümlülüğünü ortadan kaldırmaz. Ortaklıkların genel yapılarının ve ticari faaliyetlerinin tanıtıldığı web sitelerine konulacak bilgiler mevzuat hükümleri çerçevesinde bir özel durum açıklaması yapılmasını gerektiriyorsa, bu bilgiler önce geleneksel yöntemlerle kamuya duyurulmalı, eş anlı olarak veya daha sonra ortaklıkların web sitelerine konulmalıdır. Bu uygulama internet kullanma imkanına sahip olan yatırımcılarla internet kullanma imkanına sahip olmayan yatırımcılar arasında bilginin eşit bir biçimde dağıtılmasını sağlayacaktır.

#### **3.3.4. Multimedya İletişim Olanaklarının İnternet Ortamında Sunulan Kamunun Aydınlatılmasına Yönelik Dokümanlarda Kullanılması**

Bilginin eşit bir biçimde dağıtılabilesini teminen internet üzerinde yatırımcıların erişimine açık tutulan dokümanın içeriğinin mevzuatta öngörülen kurallara uygun olarak düzenlenen ve geleneksel yöntemlerle kamuya duyurulan dokümanların içeriğinden farklı olmaması gerekmektedir. Ancak internetin sağladığı teknolojik olanaklar kamunun aydınlatılmasına yönelik dokümanların sunumunda grafik, video, animasyon, ses veya bunların bileşiminden oluşan multimedya iletişim olanaklarının kullanılmasını mümkün kılmaktadır. Dokümanların geleneksel yöntemlerle de kamuya duyurulacağı dikkate alındığında bu yöntemlerle kamuya duyurulan dokümanlarda multimedya iletişim olanakları kullanılması mümkün olmayacaktır. İnternet vasıtasıyla erişime açılan dokümanlarda multimedya iletişim olanaklarının kullanılabilmesi için bu dokümanların basılı versiyonlarında sözkonusu iletişim olanakları ile kamuya duyurulacak hususların özet olarak açıklanması gerekmektedir(Laine,Weirick; 2000:s.32). Diğer taraftan internet üzerinde erişime açılan dokümanlardaki multimedya iletişim olanaklarından yatırımcıların ne şekilde yararlanabilecekleri açıklanmalı, yatırımcıların multimedya iletişim olanaklarından yararlanması herhangi bir maliyete katlanmalarına neden olacaksa basılı versiyonda yer alan açıklamalara internet üzerinde erişime açılan dokümanlarda da yer verilmelidir.

#### **3.3.5. Menkul Kıymetlerini İhraç Edecek Ortaklıkların İnternet Ortamında Yayınlayacakları Reklamlar**

Menkul kıymetlerini halka arz edecek ortaklıklar mevzuatta öngörülen esaslara uymak koşuluyla menkul kıymetlerin halka arzı dolayısıyla yapacakları ilanları ve reklamları internet ortamında erişime açabilirler.

Seri:I, No:26 “Hisse Senetlerinin Kurul Kaydına Alınmasına ve Satışına İlişkin Esaslar Tebliği”nde sirkülerin ilanından sonra sirkülerin yayımlandığı gazetelerin yayım

tarihlerinin açıkça belirtilmesi kaydıyla istenilen yazılı ve görsel araçlar vasıtasıyla ilan ve reklama devam edilebileceği hususu düzenlenmiştir. Bu çerçevede geleneksel kamuyu aydınlatma yöntemlerinin kullanılmaya devam edeceği hususu da gözönünde bulundurularak izahname<sup>12</sup> ve sirkülerin internet ortamında yayımlanmasını takiben sirkülerin yayımlandığı gazetelerin yayım tarihinin, izahnamelerin basılı versiyonlarının temin edilebileceği satış noktalarının ve izahname ve sirkülerin yer aldığı web sitelerinin adreslerinin internet ortamında yayımlanan ilan ve reklamlarda belirtilmesi veya ilan ve reklamlardan menkul kıymet ihracına ilişkin izahname ve sirkülere hyperlink bağlantısı kurulması koşuluyla ilan ve reklamların internet ortamında da yayımlanması mümkündür. Seri:I, No:26 Tebliği dışında menkul kıymet ihraçlarını düzenleyen diğer Tebliğlerde sirkülerin ilanından sonra istenilen yazılı ve görsel araçlarla ilan ve reklam yapılabileceği hususu açıkça düzenlenmemiş olmakla beraber yukarıda belirtilen esasların diğer menkul kıymet ihraçlarında da uygulanması mümkündür.

#### **IV. İNTERNET ARACILIĞIYLA GERÇEKLEŞTİRİLEN HALKA ARZ İŞLEMLERİ**

Seri:V, No:46 “Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ”in 49. maddesinde alım satıma aracılık faaliyeti kapsamında müşterilerden borsaya iletmek üzere elektronik ortamda emir kabul edilebileceği, aracı kurumların elektronik ortamda alınan emirler için Seri:V, No:6 “Aracılık Faaliyetinde Belge ve Kayıt Düzeni Hakkında Tebliğ”de yer alan yükümlülükleri yerine getirmeleri gerektiği ve elektronik ortamda alınan emirlerin genel hükümler çerçevesinde sözlü emir niteliğinde olduğu düzenlenmiştir. Konuya ilişkin açık bir düzenleme bulunmamasıyla birlikte alım satıma aracılık faaliyeti çerçevesinde ikincil piyasada internet vasıtasıyla emir kabul edilebilmesinin ilgili Tebliğ hükmü çerçevesinde mümkün olduğu dikkate alınarak menkul kıymetlerin halka arzında da yatırımcıların internet vasıtasıyla talepte bulunabilecekleri sonucuna ulaşılmaktadır.

##### **4.1. İnternet Aracılığıyla Gerçekleştirilen Halka Arz İşlemlerinde İspat Sorunu**

Seri:V, No:6 “Aracılık Faaliyetinde Belge ve Kayıt Düzeni Hakkında Tebliğ”in 9. ve 17. maddelerinde müşterilerden telefon ve benzeri iletişim araçları ile emir alınabileceği, bu emirlerde ispat yükünün aracı kuruluşa ait olduğu, ancak müşteri mutabakatını içermeyen aracı kuruluş kayıtlarının tek taraflı delil oluşturamayacağı, aracı kurumların bu tür emirleri müşteri imzası aranmaksızın yazılı hale getirecekleri

---

<sup>12</sup> İzahnamenin tescil edilmiş olması ve sirkülerin ilan edildiği tarih itibarıyla basılı versiyonlarının satış noktalarında bulundurulması koşuluyla izahnamenin TTSG’nde ilan edilmesi beklenmeksizin internet vasıtasıyla erişime açılması mümkündür. Bu çerçevede internet ortamında yayımlanacak ilan ve reklamlarda izahnamenin yayımlandığı web sitesinin adresinin belirtilmesi veya bu ilan ve reklamlardan izahnameye hyperlink bağlantısı kurulması mümkündür.

hususunu düzenlenmiştir. İnternet üzerinden alınan emirlerde aracı kurum tarafından tutulan bilgisayar kayıtlarının ancak müşteri mutabakatı olarak değerlendirilmesi mümkün olup, ispat yükü aracı kurumdadır. Aracı kurumun kayıtları ile mutabakat unsurları birbirini teyit ettiği takdirde aracı kurum kayıtları delil olarak kullanılabilir.<sup>13</sup> Söz konusu Tebliğ hükmünde müşteri emri ifadesi kullanılmakla birlikte menkul kıymetlerin borsa dışında halka arz edilmesi durumunda yatırımcılardan alınan taleplerin de müşteri emri olarak nitelendirilmesi, bu çerçevede söz konusu Tebliğ hükümlerinin menkul kıymetlerin borsa dışı halka arzında da uygulanabilmesi mümkündür.

Menkul kıymetlerin halka arzına iştirak edecek yatırımcılar tarafından imzalanacak talep formları veya müşteri emir formları Hukuk Usulü Muhakemeleri Kanunu'nun 287. maddesi uyarınca kesin delil niteliğindedir. Buna karşın internet üzerinden toplanan taleplerin veya müşteri emirlerinin, bilgisayar kayıtları yazılı hale getirilse bile, müşteri imzasını taşıması nedeni ile kesin delil olarak nitelendirilmesi mümkün değildir.

HUMK'un 292. maddesinin birinci fıkrası yazılı delil ile ispatı gereken bir hukuki işlem hakkında bir yazılı delil başlangıcı olması halinde bu hukuki işlemin tanıkla ispat edilebilmesine olanak sağlamaktadır. Ancak yatırımcıların internet üzerinden gerçekleştirilen halka arz işlemlerine yönelik taleplerine ilişkin bilgisayar kayıtlarının HUMK'un 292. maddesinin ikinci fıkrası uyarınca yazılı delil başlangıcı olarak kabul edilmesi oldukça güçtür. Yatırımcıların taleplerine ilişkin bilgisayar kayıtlarının yazılı delil başlangıcı olarak kabul edilebilmesi bu işlemlerin, hiç bir şüpheye yer vermeyecek şekilde, müşteri tarafından gerçekleştirildiğinin ispatlanmasını gerektirmektedir. Bu nedenle menkul kıymetlerin halka arzına ilişkin olarak internet üzerinden toplanan taleplere veya kabul edilen müşteri emirlerine ilişkin bilgisayar kayıtlarının ancak takdiri delil olarak kullanılması mümkündür.<sup>14</sup>

## **4.2. Elektronik İmza Kavramı ve Onay Makamları**

Elektronik imza bir bilginin üçüncü tarafların müdahalesine izin vermeyecek bir biçimde, bütünlüğü bozulmadan ve tarafların kimlikleri doğrulanarak iletildiğini elektronik veya benzeri araçlarla garanti eden harf, karakter ve sembollerden oluşmuş bir seti ifade eder. Elektronik imza günümüzde çeşitli şekillerde kullanılabilen olup, başta sayısal imza olmak üzere imza dosyaları ve biyometri tekniği ile oluşturulan imzalar<sup>15</sup> en çok kullanılan elektronik imza türleridir. Günümüzde ağırlıklı olarak kullanılan elektronik imza türü sayısal imzadır. Sayısal imza açık ve gizli anahtarlardan

<sup>13</sup> Ayrıntılı bilgi için bakınız 12.08.1999 tarih ve 2077 sayılı Hukuk İşleri Dairesi görüşü.

<sup>14</sup> Ayrıntılı bilgi için bakınız 08.02.1999 tarih ve 289 sayılı Hukuk İşleri Dairesi görüşü.

<sup>15</sup> Biyometri tekniği ile oluşturulan imzalar kullanıcının parmak izi, göz retinası vb. kişiye has özellikleri ile oluşturulan elektronik imza türüdür.

oluşan bir anahtar çifti ile iletilen veriye vurulan bir mühür olarak tanımlanmaktadır. Sayısal imza da açık ve gizli anahtarlar alfa-nümerik karakterlerin oluşturduğu bir koddur. Açık anahtara kullanıcı dışındaki kişiler de erişebilmekle birlikte gizli anahtar sadece kullanıcının kendisi tarafından bilinmekte ve kullanılmaktadır(Bozkurt 2000, s. 220).

Mesaj gönderici ve alıcıların kimliklerinin belirlenmesi için üçüncü kişi veya kurumlarca sayısal sertifikaların düzenlenmesi gereklidir. Bu sertifikaları düzenleyen kurumlar onay makamı olarak adlandırılmaktadır. Sertifika kullanıcı ismi ile onun açık anahtarını ihtiva eden ve gizli anahtarının kullanıcıya ait olduğunu doğrulayan elektronik dokümandır. Onay makamı kullanıcılara sayısal imza kullanımı için şifreleme anahtarları ile ilgili sertifika dağıtımını yapan kurum olup, resmi bir mercii olabileceği gibi özel kurum niteliğinde de olabilir. Onay makamları internet ortamında yapılan işlemlerde kimlik doğrulama ve sayısal imza anahtarları bilgilerinin saklanması fonksiyonunu yerine getirecek ve internet üzerinde gerçekleştirilen işlemlerin taraflarının kimliğini doğrulayacak ve işlem güvenliğine katkıda bulunacak kurumlardır(Bozkurt 2000, s.226-230).

Halka arz işlemlerinin yaygın bir biçimde internet üzerinde gerçekleştirilmesinin ve bu durumun yatırımcılar tarafından benimsenmesinin en önemli şartı yatırımcıların internet üzerinde gerçekleştirilen işlemlere güveninin sağlanmasıdır. Bu çerçevede taraflar arasında iletilen bilginin gizliliği, bütünlüğü ve tarafların kimliklerinin doğruluğu bu konuda oluşturulacak yasal ve teknik altyapı ile garanti altına alınmalıdır.

4487 sayılı Kanunla değişik 2499 sayılı SPKn'nun 22. maddesinin (u) bendinde genel hükümler çerçevesinde bu Kanun kapsamına giren işlemlerde elektronik imza kullanım esaslarını düzenlemek ve denetlemek Sermaye Piyasası Kurulu'nun görev ve yetkileri arasında sayılmıştır. Düzenleme yetkisinin genel hükümler çerçevesinde kullanılması gerektiği hususunun sözkonusu Kanun hükmünde belirtilmesi nedeniyle, yapılacak düzenlemeler çerçevesinde elektronik imzayı ihtiva eden belgelerin mahkemeler nezdinde ispat vesikası olarak kullanılabilmesi bu konuda genel nitelikli bir hukuki düzenlemenin yapılmasına<sup>16</sup> veya elektronik imzayı ihtiva eden belgelerin sermaye piyasası işlemlerinin tarafları arasında yapılacak delil sözleşmelerinde bir ispat aracı olarak kabul edilmesine bağlıdır. Konuya ilişkin olarak yapılacak genel nitelikli hukuki düzenlemeler ve SPKn kapsamına giren işlemlerde elektronik imza kullanım esaslarının SPK tarafından düzenlenmesi internet üzerinde gerçekleştirilen halka arz işlemlerinde taraflar arasında iletilen bilgilerin bütünlüğünün korunmasını, tarafların

---

<sup>16</sup> Elektronik Ticaret Koordinasyon Kurulu'nun 05.07.2000 tarihli çalışma sonuç belgesinde elektronik imzanın teknik ve idari yönleri hakkında bir kanun tasarısı hazırlanması gerektiği, sözkonusu kanun tasarısı çerçevesinde elektronik belge, elektronik kimlik gibi temel kavramların tanımlanması ve elektronik imzalarla hazırlanan belgelerin mahkemelerce delil olarak kabul edilmesi hususunun düzenlenmesi gerektiği belirtilmiştir.

kimliklerinin tespit edilebilmesini ve sözkonusu işlemlerden kaynaklanacak hukuki ihtilaflarda ortaya çıkacak ispat sorunlarının giderilmesini sağlayacaktır.

### **4.3. İnternet Aracılığıyla Gerçekleştirilen Halka Arz İşlemlerinde Uyulması Gereken Esaslar**

Seri:I No:26 Tebliği'nin 31. maddesinde halka açık olmayan ortaklıkların hissedarlarının sahip olduğu hisse senetlerinin veya sermaye artırımını yoluyla ihraç edecekleri hisse senetlerinin halka arzı ile hisse senetleri borsada işlem gören ortaklıklarca yeni pay alma haklarının kullanılmasından sonra kalan payların borsada satışının aracı kuruluşlar vasıtasıyla gerçekleştirilmesinin zorunlu olduğu düzenlenmiştir. Bu çerçevede ortak sayısı itibariyle Kurul kaydına bulunan ortaklıkların sermaye artırımlarında rüçhan haklarını kısıtlayarak hisse senetlerini halka arz etmeleri veya rüçhan haklarının kullanılmasından sonra kalan payları halka arz etmeleri durumunda aracı kurum kullanmaları zorunlu değildir.

Sermaye piyasası mevzuatında düzenlenen diğer menkul kıymetlerden finansman bonoları ve yabancı sermaye piyasası araçlarının halka arzının aracı kurumlar vasıtasıyla gerçekleştirilmesi zorunlu olup, tahvillerin halka arzında aracı kurum kullanılması "Seri:II No:13 Tahvillerin Kurul Kaydına Alınmasına İlişkin Esaslar Tebliği"nin 20. maddesinde yer alan şartların varlığına bağlıdır.<sup>17</sup> Sermaye piyasası mevzuatında düzenlenen diğer menkul kıymetlerin halka arzında aracı kurum kullanılması zorunlu olmamakla birlikte Seri:VIII, No:22 "Sermaye Piyasası Araçlarının Halka Arzında Satış Yöntemlerine İlişkin Esaslar Tebliği"nin 6. maddesinde sermaye piyasası araçlarının halka arzının ilgili Tebliğler uyarınca Kurul'un onayı üzerine İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yönetmeliği çerçevesinde Borsa'da yapılabileceği düzenlenmiştir. Bu çerçevede halka arzında aracı kurum kullanma zorunluluğu bulunmayan menkul kıymetlerin Borsa'da satılması durumunda aracı kurum kullanılması zorunlu olacaktır.<sup>18</sup>

Sermaye piyasası mevzuatı uyarınca aracı kurum kullanmaksızın gerçekleştirilecek halka arz işlemlerinde internetin kullanılacak olması durumunda işlemin sağlıklı bir biçimde yürütülmesine imkan verecek teknik gereklerin ve nitelikli

---

<sup>17</sup>Seri:II, No:13 Tebliği'nin 20. maddesinde ihraççının mevzuata göre özelleştirme kapsamına alınanlar dahil kamu iktisadi teşebbüsleri, mahalli idareler ile bu idarelerle ilgili özel mevzuat uyarınca faaliyet gösteren kuruluş, idare ve işletmelerden olmaması ve ihraç edilecek tahvilin değişken faizli olması veya ihraççının ya da tasarruf sahibinin talebine bağlı olarak erken itfa edilebilir nitelikte olması halinde tahvillerin halka arzında aracı kurum kullanılması zorunlu tutulmuştur.

<sup>18</sup> İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yönetmeliği'nin 6. maddesinde Borsa'da kurulan pazar ve piyasalarda Borsa üyesi aracı kuruluşların işlem yapabileceği belirtilmiştir.

personel istihdamının aracı kurumlar tarafından yerine getirilebileceği, işlem güvenliğinin sağlanabilmesini teminen internet aracılığıyla halka arz işleminin tarafları arasındaki ilişkinin bir sözleşmeye bağlanmasının faydalı olacağı, bu sözleşme ilişkisinin arızı bir halka arz işlemi için ortaklıklar tarafından kurulmasının ortaklıklara getireceği külfet gözönünde bulundurularak işlemin bir aracı kurum vasıtasıyla gerçekleştirilmesinin zorunlu tutulması mümkündür.

İnternet üzerinde halka arz işlemlerinde uyulması gereken esaslara ilişkin önerilerimiz aşağıda belirtilmektedir.

◆ Aracı kurumların internet üzerinden halka arz işlemlerini gerçekleştirmeleri bu kuruluşların internet üzerinden alım satıma aracılık faaliyetini herhangi bir aksama olmaksızın gerçekleştirmeleri koşuluna bağlı olmalıdır.

◆ Halka arz işlemlerinde yatırımcıların internet üzerinden talepte bulunabilmeleri için aracı kurum ile yatırımcı arasında bir sözleşme yapılması ve internet üzerinden gerçekleştirilecek işlemlerin esaslarının bu sözleşmede belirlenmesi gerekmektedir. Yatırımcılar menkul kıymetlerin halka arzında internet üzerinden talepte bulunmadan önce aracı kurumla yaptıkları sözleşmede yer alan esasları kabul ettiklerini gösteren beyanlarını elektronik ortamda aracı kuruma göndermelidirler.

Sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde aracı kurum ile yatırımcılar arasında yapılacak sözleşmelerde yatırımcıların internet aracılığıyla halka arz işlemlerinden faydalanabilmeleri için gerekli olan yazılım ve donanım vb. teknik koşullara, yatırımcıların talepte bulunurken kimliklerinin tespit edilebilmesi için kullanılacak yöntemlere<sup>19</sup> yer verilmesi gerekmektedir.

Aracı kurum ile sözleşmesi olmayan yatırımcıların internet üzerinden talepte bulunmalarına imkan tanınmamalı bu yatırımcıların sadece menkul kıymetlerin halka arzına yönelik dokümanları görüntüleyebilmeleri ve kağıda dökmeleri mümkün olmalıdır.

◆ İnternet ortamında yapılan işlemlerde meydana gelebilecek hataların azaltılabilmesi için internet ortamında menkul kıymetlerin halka arzına aracılık edecek aracı kurumlar web sitelerinde yatırımcıların internet üzerinden talepte bulunurken nelere dikkat etmeleri gerektiğine dair bilgilere yer vermelidirler.

◆ Halka arz işlemlerinde internetin kullanılmasının olası risklerine, aracı kurumlar tarafından kullanılan teknik altyapının ve şifreleme sisteminin olası risklerine

---

<sup>19</sup> Şifre kullanımı ve benzeri teknikler.

ve güvenliğine ilişkin olarak yatırımcıların dikkatini çekecek şekilde aracı kurum web sitelerinden açıklama yapılmalıdır.

◆ Menkul kıymetlerin internet ortamında halka arzında halka arzla ilgili ekranların yatırımcılar tarafından görüntülenmesinden önce işlemlerin Türkiye’de yerleşik yatırımcılara yöneltilmiş olduğunun açıkça belirtilmesi gerekmektedir. Böylece internet üzerinde yapılan halka arz işleminin başka ülkelerin düzenlemeleri çerçevesinde izinsiz bir halka arz işlemi olarak değerlendirilmesi engellenmiş olacaktır. Menkul kıymetlerin halka arzı eş anlı olarak başka ülkelerde de gerçekleştiriliyorsa işlemlerin gerçekleştiği ülkelerin isimleri de belirtilmeli, başka ülkelerdeki yatırımcıların bu halka arzla ilgili olarak görebilecekleri Türkiye’de yerleşik yatırımcılara yönelik dokümanların bu ülkelerdeki yatırımcılar için bağlayıcı olmayacağı hususu belirtilmelidir.

◆ Bir menkul kıymet ihracında yatırımcıların internet aracılığıyla alım emri verebilmelerine veya talepte bulunabilmelerine olanak sağlayan aracı kurumların menkul kıymetin ihracına ilişkin izahnameyi ve sirküleri de internet aracılığıyla yatırımcıların erişimine açık tutmaları gerekmektedir.

Aracı kurumların talep formunun doldurularak internet aracılığıyla gönderilmesinden veya internet aracılığıyla alım emir verilmesinden önce izahnamenin ve sirkülerin okunmasının tavsiye edildiğini belirten uyarıcı bir ifadeye ekranlarında yer vermeleri uygun olacaktır. Bu çerçevede elektronik talep formlarının gönderildiği veya satın alma emirlerinin verildiği ekranlardan menkul kıymet ihracına ilişkin izahname ve sirkülere hyperlink bağlantısı kurulması veya izahname ve sirkülerin bulunduğu web sitesinin adreslerine ilgili ekranlarda yer verilmesi doğru bir uygulama olacaktır. Diğer taraftan sözkonusu ekranlarda yatırımcının ilgili web sitesindeki izahname ve sirkülerde yer alan bilgileri okuyarak ve izahname ve sirkülerde yer alan şartları kabul ederek talepte bulunduğunu gösteren bir beyana yer verilmesi<sup>20</sup> ve yatırımcının talepte bulunmasından önce elektronik ortamda bu beyanın aracı kuruma göndermelerini sağlayacak bir mekanizmanın oluşturulması gerekmektedir.

İnternet üzerinde erişime açılan izahname ve sirkülerin ortaklık, bağımsız denetim şirketi ve aracı kurumlar tarafından imzalanan ve SPK tarafından onaylanan izahname ve sirkülerden farklı olmadığına ancak gerekli tedbirlerin alınmış olmasına rağmen internet ortamında yayımlanan izahname ve sirkülerin bütünlüğüne üçüncü kişiler tarafından zarar verilmiş olabileceğine ilişkin bir beyanın izahname ve sirkülerin yatırımcılar tarafından görülmesinden önce yatırımcıların dikkatini çekecek şekilde aracı kurum web sitesinde belirtilmesi, izahname ve sirküler menkul kıymetleri ihraç edilen

---

<sup>20</sup> Menkul kıymet satın alma talebinin sirkülerde yer alan bilgilerin okunması ve sirkülerde belirtilen şartların kabul edilmesi suretiyle yapıldığına dair bir ifade talep formlarında yer almakta olup, bu ifadenin izahnameyi içerecek şekilde genişletilmesi ve halka arz işlemlerinde kullanılan müşteri emir formlarında da bu ifadeye yer verilmesi mümkündür.

ortaklığın web sitesinde de yer alıyorsa aynı uyarı ifadesinin sözkonusu web sitesinde de yer alması gerekmektedir. Sözkonusu risk bildirimine paralel olarak sirkülerin ilan edildiği gazetelerin tarihleri ve isimleri ile izahnamenin basılı versiyonlarının temin edilebileceği satış noktalarının adreslerine ilişkin bir açıklamaya web sitesinde yer verilmesi gerekmektedir.

Diğer taraftan yukarıda yer alan beyana web sitelerinde yer verilmesi hususu saklı kalmak kaydıyla izahname ve sirküler SPKı veya borsanın web sitesinde de erişime açılmışsa aracı kurumun ve/veya ortaklığın web sitesinden SPKı veya borsanın web sitesinde izahname ve sirkülerin yer aldığı sayfalara hyperlink bağlantısı kurulmalıdır. İzahname ve sirkülerin SPKı veya borsanın web sitesinde erişime açılması yatırımcıların sözkonusu dokümanların bütünlüğüne yönelik kaygılarını azaltacaktır.

◆ İnternet ortamında yayınlanacak izahname, sirküler, talep formu, müşteri emir formu ve halka arza ilişkin diğer dokümanların mevzuatta öngörülen unsurları taşıması gerekmektedir. Elektronik ortamda bulundurulmuş bu dokümanların basılı versiyonlardan hyperlink bağlantıları, multimedya iletişim olanakları vb. teknolojik olanakların kullanılması dışında farklı unsurları içermemesi gerekmektedir.<sup>21</sup>

◆ Elektronik talep formları ve müşteri emir formları halka arz süresince web sitesinde yer almalı ve bu sürenin sona ermesi ile birlikte halka arza ilişkin olarak web sitesinde yer alan diğer dokümanlarla birlikte web sitesinin ilgili bölümü işleme kapatılmalıdır. Halka arz işlemlerinde internetin kullanılması talep toplama veya müşteri emirlerini gönderme süresinin belirlenmesinde iş günü kavramı yerine gün kavramının kullanılmasına olanak tanımaktadır. Bu çerçevede Seri:VIII, No:22 Tebliği'nde işgünü olarak tanımlanan talep toplama süresinin, halka arz işlemlerinde internetin kullanılması durumunda, internet aracılığıyla toplanan talepler için gün olarak tanımlanmasına imkan verecek şekilde düzenlenmesi gerekmektedir. Bu düzenlemede talebin internet vasıtasıyla toplanmasında aksaklıklar olabileceği ve internet üzerinden talepte bulunmak isteyen yatırımcıların geleneksel yöntemleri kullanmak zorunda kalabilecekleri dikkate alınarak talep toplamanın son gününün iş günü olması zorunluluğu getirilebilir.

◆ Yatırımcıların internet ortamında gönderdikleri taleplerin kabul edilip edilmediğini tespit edebilmeleri amacıyla yatırımcıların taleplerini internet ortamında takip edebilmelerine olanak sağlayan bir mekanizmanın kurulması gerekmektedir. Bu çerçevede yatırımcıların talepleri kaydedilmişse talebin kabul edildiğine, kaydedilmemişse kabul edilmemesinin gerekçesine<sup>22</sup> ilişkin olarak yatırımcıların bilgilendirilmesi gerekmektedir. Bu bilgilere yatırımcıların web sitesi aracılığıyla aracı kurum nezdindeki hesaplarını takip ederek ulaşmaları sözkonusu olabileceği gibi

<sup>21</sup> Bakınız bölüm 3.3.1. ve 3.3.4.

<sup>22</sup> Bu gerekçeler arasında talebin mükerrer olarak girilmiş olması, yatırımcının hesabında yeterli paranın bulunmaması vb. sayılabilir.



bilgilerin halka arz süresi gözönünde bulundurularak elektronik posta, telefon veya yazılı iletişim araçlarıyla da yatırımcılara bildirilmesi mümkündür. Bildirimin hangi iletişim araçları ile hangi sürede yapılacağı aracı kurum web sitesi aracılığıyla halka arz edilen menkul kıymetlere talepte bulunacak yatırımcılara bildirilmelidir. Yatırımcıların taleplerinin kabul edilip edilmediğine ilişkin bildirimler halka arz süresinin tamlanmasıdan önce ve yatırımcılara gerekli tedbirleri alabileceği makul bir zaman aralığı tanıyacak şekilde yapılmalıdır. Yatırımcılar talepte buldukları anda menkul kıymet bedeli yatırımcıların hesabından halka arz gelirlerinin toplanacağı özel hesaba aktarılmalıdır.

◆ İnternet üzerinden talepte bulunan yatırımcıların halka arz süresi içerisinde taleplerinden vazgeçmeleri durumunda bu iradelerini internet vasıtasıyla bildirmeleri mümkündür. Yatırımcıların internet vasıtasıyla bildirdikleri iradeleri çerçevesinde aracı kurum tarafından taleplerinin iptal edilip edilmediğini öğrenebilmeleri için yukarıda belirtilen esaslar çerçevesinde bilgilendirilmeleri gerekmektedir.

◆ Halka arzın talep toplama yöntemi ile gerçekleştirilmesi durumunda aracı kurumlar kontrol mekanizmaları ile mükerrer taleplerin kabul edilmesini engelleyecek mekanizmalar kurmalıdırlar.

Yatırımcının mükerrer olarak talepte bulunmasını engellemek için yatırımcının alış talebinin kaydedildiğine ve tekrar talepte bulunmasının mümkün olmadığına dair bir elektronik postanın yatırımcının elektronik posta adresine gönderilmesi veya mükerrer taleplerin kabul edilmeyeceğine ve mükerrer talepte bulunulmaması için yatırımcının aracı kurum nezdindeki hesabına internet vasıtasıyla ulaşarak bu hesabın son durumu hakkında bilgi edinebileceğini belirten uyarıcı bir ifadeye aracı kurumun web sitesinde yer verilmesi faydalı olacaktır.

◆ Halka arz işlemlerinin internet üzerinden gerçekleştirilememesi halinde aracı kurumlar tarafından uygulanacak acil durum planlarının içeriğine yatırımcıların internet üzerinden talepte bulunamamaları durumunda alternatif olarak hangi iletişim yöntemlerinin kullanılacağına ilişkin olarak yatırımcıların dikkatini çekecek şekilde aracı kurum web sitelerinde açıklama yapılmalıdır.

◆ Aracı kurumlar internet üzerinde halka arz işleminin gerçekleştirilmesinden önce işlemi gerçekleştirecekleri web sitesinin adresini ve halka arza ilişkin olarak web sitesinde yer alacak sayfaların ekran formatlarını SPK'na sunmalıdırlar. Aracı kurumlar halka arza ilişkin ekran formatlarını okunaklı ve bozulmayacak bir biçimde muhafaza etmelidirler. Aracı Kurumlar kayıtlarını internet üzerinden işlem yapan her bir yatırımcı bazında yatırımcıların girdikleri bilgilere dayalı olarak gördükleri her bir uygulama ekranını içerecek şekilde tutmalıdırlar.

◆ Satış sonuçlarının internet ortamında erişime açılması suretiyle yatırımcıların taleplerinin karşılanıp karşılanmadığını öğrenebilmeleri mümkündür. Aracı kurumların satış sonuçlarını internet ortamında erişime açmaları sonuçların şeffaf bir ortamda değerlendirilmesine olanak sağlayacaktır (The Stock Exchange of Hong Kong Ltd, 1999: s.14).

◆ Aracı kurumlar internet üzerinde halka arz işlemlerini sağlıklı bir biçimde yürütebilmeleri için sistemlerinin mevcut durumuna ilişkin periyodik kapasite testleri uygulayarak kapasitelerini ölçmelidirler.<sup>23</sup> Aracı kurumların kapasite kısıtlamalarını önleyebilmek için birden fazla internet servis sağlayıcı kullanmaları, erişim kalitesini artırmak için birden fazla web adresi üzerinden işlem yapılmasına olanak sağlamaları veya sunucularının kapasitelerini artırmaları mümkündür (SEC Staff Legal Bulletin No:8, 1998).

◆ Aracı kurumlar internet üzerinden halka arz işlemlerinde gerek kendi sistemlerinden gerek aracı kurum dışındaki koşullardan kaynaklanan aksamalara ilişkin kayıtları aksamanın meydana geldiği tarihi ve saati, aksamanın uzunluğunu, nedenlerini, sonuçlarını, aksamanın giderilebilmesi için alınan önlemleri ve aksama nedeniyle aracı kuruma ulaşan şikayetleri içerecek şekilde tutmalıdırlar. Aracı kurumlar kendi sistemlerinde veya kendi sistemleri dışında meydana gelebilecek teknik aksaklıklar ve gecikmeler hakkında yatırımcılara genel olarak bilgi vermeli, ayrıca halka arz işlemleri sırasında meydana gelen aksaklıklar ve gecikmeler hakkında internet aracılığıyla işlem yapabilecek potansiyel yatırımcıları anında bilgilendirmelidirler. (Spitzer;1999: s.188).

Menkul kıymetlerin halka arzında internet üzerinden talepte bulunulabilmesi elle doldurulan talep formlarının ve müşteri emirlerinin tamamlanması ve işleme konması için geçen süreyi azaltacak hem maliyet avantajı hem de zamandan tasarruf edilmesini sağlayacaktır. İnternet üzerinden gönderilen taleplerin ve müşteri emirlerinin aracı kuruma ulaşmasını takiben insan müdahalesi olmaksızın tamamiyle elektronik ortamda değerlendirilmesi ve sonuçlandırılması işlemlerin internet üzerinden gerçekleştirilmesinin sağladığı faydaları artıracaktır.

#### **4.4. İnternet Üzerinde Gerçekleştirilen Halka Arz İşlemlerinde Risk Yönetimi**

##### **4.4.1. İnternet Üzerinde Gerçekleştirilecek Halka Arz İşlemlerinde Aracı Kurumların Karşılaşabilecekleri Riskler**

---

<sup>23</sup> Kapasite ölçümü için belirli bir standart bulunmamakta olup, sistemin işleyebileceği emir sayısına bağlı kapasite ölçümü, belirli bir zaman aralığında web sitesini kullanabilecek ortalama yatırımcı sayısına dayalı kapasite ölçümü, sistemin yoğun olduğu zamanlarda eş anlı olarak gerçekleştirilen işlem sayısına dayalı kapasite ölçümü yöntemleri kullanılmaktadır (Unger, 1999:s.50).

Aracı kurumlar geleneksel yöntemlerle gerçekleştirilen halka arz işlemlerinde tabi oldukları hukuki yükümlülükler internet aracılığıyla gerçekleştirdikleri halka arz işlemlerinde de tabidirler. Aracı kurumların internet üzerinden halka arz işlemlerini gerçekleştirebilmeleri için uygun bir organizasyon yapısı oluşturarak güvenlik tedbirlerini almaları, internet ortamında işlem yapılmasından kaynaklanan risklerin önlenmesi için yeterli iç kontrol prosedürlerini oluşturmaları gerekir.

İnternet ortamında işlem yapılmasından kaynaklanan ve aracı kurumları etkileyebilecek riskler üç ana başlık altında toplanabilir:

◆ Hukuki risk: İnternetin halka arz işlemlerinin gerçekleştirilmesinde yeni bir dağıtım kanalı olması nedeni ile bu alanda ayrıntılı bir hukuki düzenleme bulunmamaktadır. Konuya ilişkin olarak kıyasen uygulanabilecek düzenlemeler<sup>24</sup> bulunmakla birlikte bu düzenlemelerin yeni ve yorumlanmamış olması, internet üzerinde gerçekleştirilen işlemler ile ilgili ispat sorunlarının çözülememiş olması nedeni ile farklı hukuki değerlendirmelerin yapılabilmesi ve mahkemeler tarafından farklı hukuki sonuçlara ulaşılabilmesi mümkündür.

◆ Operasyonel risk: İnternet aracılığıyla halka arz işlemlerinin gerçekleştirilmesi öncelikle aracı kurum personelinin bu konuda eğitilmesini, işlemlerin yürütülmesi ile ilgili olarak iç kontrol mekanizmalarını da içeren prosedürlerin oluşturulmasını, yatırımcıların taleplerini karşılayabilecek teknik altyapının oluşturulmasını, verilen hizmete destek veren teknoloji sağlayıcı kuruluşların<sup>25</sup> aracı kurumla aralarındaki sözleşme ilişkisi çerçevesinde yükümlülüklerini yerine getirip getirmediğinin izlenmesini gerektirir. Söz konusu hususların yerine getirilmemesi aracı kurumların internet ortamında halka arz işlemlerini sağlıklı bir biçimde gerçekleştirememesine neden olur.

◆ İtibar riski: Aracı kurumların internet aracılığıyla gerçekleştirdiği halka arz işlemlerinde verdiği hizmetin yetersiz olması, güvenilir olmaması ve kullanıcıların ve kamunun beklentilerini karşılayamaması aracı kurumun itibar kaybına uğramasına yol açacaktır.

#### **4.4.2. İnternet Üzerinde Gerçekleştirilecek Halka Arz İşlemlerinde Risklerin Değerlendirilmesi**

İnternet üzerinden halka arz işlemlerinde risklerin değerlendirilmesi üç adımdan oluşur. Birinci adım risklerin teşhis edilmesi ve mümkün olduğu kadar

---

<sup>24</sup> Seri:V, No:46 Tebliği'nin 49. maddesi.

<sup>25</sup> Teknoloji sağlayıcı kuruluşlar internet üzerinden halka arz işlemlerinin gerçekleştirilmesini sağlayan yazılım ve donanım sistemlerini kuran ve periyodik bakımını yapanlar, internet servis sağlayıcılar vb. kuruluşlardır.

ölçülebilmesinden oluşur. İkinci adım risklerin ortaya çıkması durumunda aracı kurumun uğramaya katlanabileceği kayıpların değerlendirilmesi suretiyle risk toleransının belirlenmesidir. Üçüncü adım ise somut olay bazında aracı kurumun risk toleransı ile ortaya çıkan riskin büyüklüğünün karşılaştırılmasıdır.

#### **4.4.3. İnternet Üzerinde Gerçekleştirilecek Halka Arz İşlemlerinde Riskleri Yönetme ve Kontrol Etme**

Risk yönetimi sürecinin bu aşaması, güvenlik politikalarının ve yöntemlerinin uygulanmasını, internet üzerinden halka arz işlemlerine yönelik prosedürlerin değerlendirilmesini ve geliştirilmesini, kurum içi iletişimin sağlanmasını, teknoloji sağlayıcı kuruluşlardan kaynaklanan risklerin kontrol edilmesini ve yönetilmesini sağlayacak mekanizmaların oluşturulmasını, yatırımcı eğitiminin sağlanmasını ve ihtimal planlarının geliştirilmesini içerir.

##### **4.4.3.1. Güvenlik Politikalarının Oluşturulması**

Güvenlik iletişim süreçlerinin bütünlük, özgünlük ve gizliliğini korumada kullanılan sistem uygulama ve iç kontrollerin bileşimi olup, donanım ve yazılım araçları ve personel yönetimi ile sağlanır. Kullanılabilecek güvenlik önlemleri arasında şifreleme, tarama, ateş duvarları, virüs kontrolleri sayılabilir. Şifreleme yetkisiz müdahaleyi önlemek için açık metin çevirisini şifreli metne çeviren kriptografik algoritmaların kullanılmasıdır. Parolalar, geçit deyimleri, kişisel kimlik numaraları, donanım tabanlı ipuçları ve biyometrik bilgiler erişimi kontrol etmek ve kullanıcıyı tanımak için uygulanan tekniklerdir. Ateş duvarları internet gibi açık ağlara bağlı dahili sistemlere hariçten erişimi kontrol eden ve sınırlayan yazılım ve donanım bütünüdür. Ateş duvarları uygun şekilde tasarlanır ve uygulanırsa veri gizliliğini ve bütünlüğünü korumada ve erişimi kontrol etmede etkili bir araç olarak kullanılabilir. Ateş duvarları gelen mesajları süzse de, virüslere karşı koruma sağlamazlar. Bu nedenle ateş duvarları kullanılsa da virus taarruzu ve veri imhası ihtimalini azaltmak için virüs bulaşma riskini azaltan programların, ağ kontrollerinin, virüs tespit programlarının kullanılması, aracı kurum personelinin eğitilmesi ve personelin internet kullanımına ilişkin politikaların belirlenmesi gerekmektedir. Ayrıca aracı kurumlar sistemlerini mevcut ve eski çalışanları tarafından gerçekleştirilebilecek yetkisiz girişlerden korumak için iç kontrol mekanizmaları oluşturabilirler ve/veya internet üzerinden gerçekleştirilen halka arz işlemlerinde çalışanlar arasında görev ayırımına giderek bireysel suistimalleri önleyebilirler.

#### **4.4.3.2. Kurum İçi İletişimin Sağlanması**

Aracı kurum üst yönetiminin internet üzerinden halka arz işlemlerini gerçekleştirecek kilit personele internet üzerinden gerçekleştirecek işlemlerin aracı kurumun amaçlarını ne şekilde destekleyebileceğini anlatması aracı kurumun internet işlemlerindeki risklerini kontrol etmesini kolaylaştırır. Öte yandan ilgili personelin sistemin tasarımını ve zayıf ve güçlü yanlarını üst yönetime anlatması gerekmektedir. İletişime yönelik bu uygulamalar sistemin iyi tasarlanmamasından kaynaklanan operasyonel risklerin ve sistemin öngörüldüğü gibi çalışmamasından kaynaklanan müşteri memnuniyetsizliğine dayalı itibar riskinin ortadan kaldırılmasına katkıda bulunur. Aracı kurumların iç iletişimi sağlamayabilmeleri için tüm politikaların ve prosedürlerin yazılı hale getirilmesi sağlanmalıdır. Ayrıca teknolojik gelişmelere paralel olarak internet işlemleri ile ilgili olarak çalışan personele eğitim verilmesi bir aracı kurum politikası olarak benimsenmelidir.

#### **4.4.3.3. Prosedürlerin Değerlendirilmesi ve Geliştirilmesi**

İnternet üzerinden halka arz işlemlerine ilişkin sistemlerin geliştirilmesi aşamasında veya yeni uygulamaların başlamasından önce değerlendirme çalışmalarının yapılması aracı kurumların operasyonel risklerini ve itibar risklerini önlemelerine yardımcı olur. İnternet üzerinden gerçekleştirilen halka arz işlemlerine yönelik test uygulamaları fiili uygulamanın başlamasından önce yazılım ve donanımların öngörüldüğü şekilde çalışıp çalışmadığının ve istenen sonuçları yaratıp yaratmadığının tespit edilmesine olanak tanır. Yeni uygulamaların geliştirilmesinde pilot uygulamaların gerçekleştirilmesi sistemin yavaşlama ve durma riskini önemli ölçüde azaltır.

#### **4.4.3.4. Yatırımcıların Bilgilendirilmesi**

Yatırımcıların internet üzerinden halka arz işlemlerinden ne şekilde faydalanabileceği, işlemlerin gerçekleştirilmesi sırasında ortaya çıkan problemlerin ve yapılan hataların ne şekilde çözüleceği, internet üzerinden gerçekleştirilen halka arz işlemlerinde güvenliğin nasıl sağlanacağı konusunda bilgilendirilmeleri aracı kurumların internet üzerinden gerçekleştirilen halka arz işlemlerinde karşılaşılabileceği risklerin önlenmesine olanak sağlar.

#### **4.4.3.5. Acil Durum Planlarının Oluşturulması**

Aracı kurumlar menkul kıymetlerin internet aracılığıyla halka arzının kesintiye uğraması durumunda uygulayacağı acil durum planlarını oluşturmalıdırlar. Acil durum planları veri kurtarma, alternatif iletişim olanaklarının sağlanması ve teknoloji sağlayıcı kuruluşların hizmet desteği hususlarını içerir. Acil durum planlarının bir parçası olarak aracı kurumlar yedekleme sistemlerinin etkinliklerinin sürdürdüğünü doğrulamak için

periyodik olarak test etmeli, halka arz işlemlerinin sürdürülebilmesi için alternatif iletişim kanallarını tespit etmeli ve kendilerine teknoloji sağlayan kuruluşların acil durum planlarının uygulanmasına katkıda bulunmalarını sağlamalıdır.

#### **4.4.4. İnternet Üzerinde Gerçekleştirilecek Halka Arz İşlemlerinde Risklerin İzlenmesi**

Sürekli izleme her risk yönetimi sürecinin önemli bir özelliğidir. İzlemenin iki unsuru sistem test etme ve denetlemedir.

##### **4.4.4.1. Sistem Test Etme**

Sistem test etme olağandışı faaliyetleri tespit edilmesini ve sistem arızaları ile sisteme yönelik saldırıların önlenmesini sağlar. Sistemin test edilmesi girme ve tarama faaliyetleri ile gerçekleştirilir. Girme, kontrollü teşebbüsler vasıtasıyla güvenlik mekanizmasının tasarım ve uygulamasındaki hataların belirlenmesi üzerinde odaklanır. Tarama ise rutin operasyonları izleme, anormallikleri araştırma ve güvenlik politikalarına uymayı test etmek suretiyle operasyon ve güvenlik politikalarının etkinliğinin belirlenmesi üzerinde odaklanır.

##### **4.4.4.2. Denetleme**

Dahili ve harici denetim internet üzerinden halka arz işlemlerinde eksikliklerin tespit edilmesi ve risklerin azaltılabilmesi için önemli bir bağımsız kontrol mekanizması sağlar. Burada denetçinin rolü uygun standart, politika ve prosedürlerin geliştirildiğini ve aracı kurumun sürekli olarak bunlara uyduğunu doğrulamaktır. Denetim dahili olarak gerçekleştiriliyorsa denetçilerin internet üzerinden halka arz işlemlerini gerçekleştiren çalışanlardan bağımsız olması ayrıca denetimi yürütebilecek uzmanlığa sahip olması gerekir. Aracı kurumlar dahili denetimi takviye etmek amacıyla aracı kurumdan bağımsız bilgisayar güvenlik danışmanları vb. profesyonelleri sistemin denetimini sağlamak üzere kullanabilirler. Aracı kurumların genel olarak internet işlemlerini özel olarak internet üzerinden halka arz işlemlerini sağlıklı bir biçimde yürütüp yürütemediklerinin denetlenebilmesi için sistemlerinin periyodik olarak bağımsız bir denetim kurumu tarafından kontrol edilmesini öngören, sözkonusu kurumlarının kuruluş ve faaliyet şartlarını içeren düzenlemelerin yapılması mümkündür.

#### **4.5. Aracı Kurumla Teknoloji Sağlayıcı Kuruluş Arasındaki İlişkiler**

Aracı kurumların halka arz işlemlerini internet aracılığıyla gerçekleştirmeleri teknik olarak başka kuruluşlara bağımlı olmalarına neden olur. Teknoloji sağlayıcı kuruluşlar olarak da adlandırılan bu kuruluşlar aracı kuruma yazılım ve donanım sağlayan bilgisayar şirketleri, internet servis sağlayıcılar vb. kuruluşlardır. Aracı kurum ve teknolojiyi sağlayan kuruluş arasındaki ilişkide aracı kurumun internet üzerinden halka arz işlemlerinin devamlılığını sağlayabilmesi için teknolojiyi sağlayan kuruluşun finansal durumunu ve sağlayabileceği güvenlik standartlarını dikkatli bir biçimde değerlendirmesi ve sağlanan teknolojinin zaman içerisinde geliştirilmesi konularında sözkonusu kuruluştan yeterli garantileri alması gerekir.

Aracı kurumların internet üzerinden halka arz işlemlerini kesintisiz olarak gerçekleştirebilmesi aracı kurumla teknolojiyi sağlayan kuruluşun sorumluluklarının sınırlarının belirlenmesi yoluyla sağlanır. Bu çerçevede aracı kurumun teknoloji sağlayan kuruluş ile dokümantasyonun sağlanması, internet ortamında halka arz işlemlerinin aksaması durumunda bu aksaklığın giderilmesine ilişkin müdahale zamanı, aracı kurumu ile teknoloji sağlayıcının arasındaki sözleşmenin fesh edilmesi durumunda aracı kurumun yeni bir teknoloji sağlayıcı buluncaya kadar teknoloji sağlayıcının hizmet vermeye devam etmesi hususlarını karara bağlaması gerekmektedir.

Teknoloji sağlayıcının adının ve/veya logosunun aracı kurumun web sitesinde bulunması halinde yatırımcıların teknoloji sağlayan kuruluşun halka arz işlemini gerçekleştiren kuruluş olarak algılanmamasını teminen aracı kurum web sitesinde yatırımcının dikkatini çekecek şekilde konu hakkında açıklayıcı bir ifadeye yer verilmesi gerekmektedir.

## **V. GENEL DEĞERLENDİRME VE SONUÇ**

İnternet teknolojisinde meydana gelen gelişmeler ve internet kullanımının yaygınlaşması sermaye piyasası faaliyetlerinin geleneksel yöntemlerin yanı sıra internet aracılığıyla da gerçekleştirilmesine olanak sağlamaktadır. İnternet aracılığıyla gerçekleştirilen sermaye piyasası faaliyetleri hem işlemlerdeki hızın ve esnekliğin artırılmasına hem de işlem maliyetlerinin azalmasına katkıda bulunmaktadır. Bu avantajların yanı sıra sermaye piyasası faaliyetleri çerçevesinde internet aracılığıyla gönderilen elektronik mesajların ve internet ortamında erişime açılan dokümanların bütünlüğünün korunmasına yönelik kaygıların varlığı ve elektronik kayıtların ispat kabiliyetini düzenleyen hukuki altyapının oluşturulmamış olması sermaye piyasası faaliyetlerinin internet üzerinden gerçekleştirilmesinin dezavantajlarını oluşturmaktadır.

İnternet teknolojisinin sağladığı olanaklar çerçevesinde kamunun aydınlatılmasına yönelik dokümanların internet ortamında erişime açılması veya internet aracılığıyla yatırımcılara gönderilmesi mümkündür. Mevzuatta kamunun aydınlatılmasına yönelik dokümanların internet üzerinde erişime açılması veya internet

aracılığıyla yatırımcılara gönderilmesini engelleyen açık bir düzenleme bulunmama ile birlikte internetin kamunun aydınlatılmasında bir iletişim aracı olarak kullanılabilmesi ve ortaklıkların mevcut uygulamalarının belirli bir standarda kavuşturulabilmesi için kamunun aydınlatılmasına yönelik dokümanların internet üzerinde erişime açılmasına veya internet aracılığıyla yatırımcılara gönderilmesine olanak sağlayan düzenlemelerin yapılması gerekmektedir. Diğer taraftan internetin; yaygınlaşmasına rağmen potansiyel yatırımcıların tamamının kullandığı bir iletişim aracı olmaması, dokümanların bütünlüğüne ve ilgili ortaklığa ait olup olmadığına yönelik kaygılar nedeniyle erişim imkanı olan yatırımcılar tarafından tercih edilmeyebileceği, buna bağlı olarak bilginin dağıtımında yatırımcılar arasında eşitsizliğe yol açabilecek olması nedeni ile sözkonusu dokümanların kamuya duyurulmasında geleneksel kamuyu aydınlatma mekanizmalarının kullanılmasına devam edilmesi gerekmektedir.

Ortaklıklar internet aracılığıyla yatırımcıların erişimine açılan veya internet aracılığıyla yatırımcılara gönderilen dokümanların bütünlüğünün korunabilmesi için gereken tedbirleri almalıdırlar. Ortaklıklar gerekli tedbirlerin alınmasına rağmen üçüncü şahıslar tarafından internet ortamında erişime açılan veya internet aracılığıyla yatırımcılara gönderilen dokümanın bütünlüğünü bozmaya yönelik girişimler olabileceğini belirten bir risk açıklaması yapmalı ve sözkonusu dokümanların kamuya duyurulduğu geleneksel kamuyu aydınlatma mekanizmaları hakkında bilgi vererek mevzuat uyarınca dokümanların basılı versiyonlarının temin edilmesi mümkünse ne şekilde temin edileceğini yatırımcılara bildirmelidirler.

Kamunun aydınlatılmasında internetin kullanılması geleneksel yöntemlerle kıyaslandığında kamunun aydınlatılmasına yönelik dokümanların sürekli olarak incelenebilmesine ve dokümanların bulunduğu web sitelerinde yer alan diğer bilgilere yatırımcıların ulaşılabilmelerine olanak sağlamaktadır. Bu çerçevede ortaklıklar yatırımcıların internet üzerinde ilan edilen dokümanların güncel olup olmadığını tespit edebilmeleri için gereken tedbirleri almalı, sözkonusu dokümanların bulunduğu web sitelerinde Şirket'in faaliyetleri ile ilgili diğer bilgilerin gerçeği yansıtmasını sağlamalıdırlar. İnternet teknolojisinin kullanılması geleneksel yöntemlerle ilan edilen dokümanlarda kullanılması mümkün olmayan hyperlink bağlantılarının ve multimedya iletişim olanaklarının internet üzerinde ilan edilen dokümanlarda kullanılmasına olanak sağlamaktadır. Kamunun aydınlatılmasına yönelik dokümanlarda hyperlink bağlantısı kullanımının bu dokümanlara ilişkin olarak mevzuatta öngörülen standartlar çerçevesinde değerlendirilmesi ve hyperlink bağlantılarının hangi dokümanlarda ne şekilde kullanılabileceğinin ve ortaklıkların hyperlink bağlantıları ile ilgili sorumluluklarının açıkça düzenlenmesi gerekmektedir. Kamunun aydınlatılmasına yönelik dokümanlarda multimedya iletişim olanaklarının kullanılması durumunda bu dokümanların basılı versiyonlarında multimedya iletişim olanakları ile açıklanan konulara özet olarak yer verilmesi gerekmektedir.



Sermaye piyasası mevzuatı uyarınca aracı kurum kullanmaksızın gerçekleştirilecek halka arz işlemlerinde internetin kullanılacak olması durumunda işlemin sağlıklı bir biçimde yürütülmesine imkan verecek teknik gereklerin ve nitelikli personel istihdamının aracı kurumlar tarafından yerine getirilebileceği, işlem güvenliğinin sağlanabilmesini teminen internet aracılığıyla halka arz işleminin tarafları arasındaki ilişkinin bir sözleşmeye bağlanmasının faydalı olacağı, bu sözleşme ilişkisinin arızı bir halka arz işlemi için ortaklıklar tarafından kurulmasının ortaklıklara getireceği külfet gözönünde bulundurularak işlemin bir aracı kurum vasıtasıyla gerçekleştirilmesinin zorunlu tutulması mümkündür.

İnternet üzerinde halka arz işlemlerini gerçekleştirecek aracı kurumların;

◆ İnternet üzerinden alım satıma aracılık faaliyetini herhangi bir aksama olmaksızın gerçekleştirmekte olmaları,

◆ Yatırımcılarla internet aracılığıyla gerçekleştirilecek halka arz işlemlerinin esaslarına ilişkin olarak bir sözleşme yapmış olmaları,

◆ İnternet ortamında yapılan halka arz işlemlerde meydana gelebilecek hataların azaltılabilmesini teminen yatırımcıların internet üzerinden talepte bulunurken nelere dikkat etmeleri gerektiğine dair bilgilere web sitelerinde yer vermeleri,

◆ İnternet ortamında yapılan halka arz işlemlerinin riskleri hakkında yatırımcıları bilgilendirmeleri,

◆ Halka arzla ilgili ekranların yatırımcılar tarafından görüntülenmesinden önce işlemlerin Türkiye’de yerleşik yatırımcılara yöneltilmiş olduğunu açıkça belirtmeleri,

◆ Halka arz ile ilgili olarak mevzutta öngörülen standartlara uygun olarak hazırlanmış izahname, sirküler vb. dokümanları internet ortamında yatırımcıların erişimine açmış olmaları,

◆ Yatırımcıların internet ortamında gönderdikleri taleplerin kabul edilip edilmediğini tespit edebilmeleri amacıyla yatırımcıların taleplerini internet ortamında takip edebilmelerine olanak sağlayacak mekanizmaları kurmaları,

◆ Halka arz işlemlerinin internet üzerinden gerçekleştirilememesi halinde uygulanacak acil durum planlarının içeriğini ve yatırımcıların kullanabilecekleri alternatif iletişim yöntemlerini açıklamaları,

◆ Halka arz işlemleri ile ilgili kayıtlarını internet üzerinden işlem yapan her bir yatırımcı bazında yatırımcıların girdikleri bilgilere dayalı olarak gördükleri her bir

uygulama ekranını içerecek şekilde tutmaları ve talep edildiği takdirde bu ekranların dokümantasyonunu kısa sürede sağlamaları,

◆ İnternet üzerinde halka arz işlemlerini sağlıklı bir biçimde yürütebilmeleri için sistemlerinin durumuna ilişkin periyodik kapasite testleri uygulamaları,

◆ İnternet üzerinden gerçekleştirilen halka arz işlemlerinde meydana gelebilecek aksamalara ilişkin kayıtları aksamanın meydana geldiği tarihi ve saati, aksamanın uzunluğunu, nedenlerini, sonuçlarını, aksamanın giderilebilmesi için alınan önlemleri ve aksama nedeniyle aracı kuruma ulaşan şikayetleri içerecek şekilde tutmaları,

gerekmektedir.

İnternet üzerinden işlem yapılabilmesinin belirli bir zaman aralığı ile sınırlı olmadığı dikkate alınarak internetin kullanıldığı halka arz işlemlerinde talep toplama süresinin belirlenmesinde iş günü kavramı yerine gün kavramının kullanılmasına olanak tanınmalıdır.

Menkul kıymetlerin halka arzında internet üzerinden talepte bulunulabilmesi elle doldurulan talep formlarının ve müşteri emirlerinin tamamlanması ve işleme konması için geçen süreyi azaltacak hem maliyet avantajı hem de zamandan tasarruf edilmesini sağlayacaktır. İnternet üzerinden gönderilen taleplerin ve müşteri emirlerinin aracı kuruma ulaşmasını takiben insan müdahalesi olmaksızın tamamıyla elektronik ortamda değerlendirilmesi ve sonuçlandırılması işlemlerin internet üzerinden gerçekleştirilmesinin sağladığı faydaları artıracaktır.

İnternet aracılığıyla halka arz işlemlerini gerçekleştiren aracı kurumlar hukuki risk, operasyonel risk ve itibar riski ile karşı karşıyadırlar. Aracı kurumların sözkonusu risklerden kendilerini koruyabilmeleri için riskleri tanımlamaları, riskleri ne şekilde kontrol edebileceklerini tespit etmeleri ve riskleri izlemede kullanacakları yöntemleri belirlemeleri gerekmektedir.

Aracı kurumların halka arz işlemlerini internet aracılığıyla gerçekleştirmeleri teknik olarak başka kuruluşlara bağımlı olmalarına neden olur. Teknoloji sağlayıcı kuruluşlar olarak da adlandırılan bu kuruluşlar arasında aracı kuruma yazılım ve donanım sağlayan bilgisayar şirketleri, internet servis sağlayıcılar ve aracı kurumun sözkonusu işlemleri gerçekleştirirken yararlanacağı diğer kuruluşlar sayılabilir. Aracı kurumların internet üzerinden halka arz işlemlerini kesintisiz olarak sürdürebilmesi aracı kurumla teknolojiyi sağlayan kuruluşun sorumluluklarının sınırlarının belirlenmesi yoluyla sağlanır. Bu çerçevede aracı kurumun teknoloji sağlayan kuruluş ile dokümantasyonun sağlanması, internet ortamında halka arz işlemlerinin aksamaması durumunda bu aksaklığın giderilmesine ilişkin müdahale zamanı, sağlanan teknolojinin

ne şekilde geliştirileceği, aracı kurum ile teknoloji sağlayıcının arasındaki sözleşmenin fesh edilmesi durumunda aracı kurumun yeni bir teknoloji sağlayıcı buluncaya kadar teknoloji sağlayıcının hizmet vermeye devam etmesi hususlarını karara bağlaması gerekmektedir.

İnternet kullanımının sermaye piyasalarında da yaygınlaşmaya başlaması bu alanda yasal düzenlemelerin yapılmasını gerekli kılmış ve 18.12.1999 tarih ve 23910 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan 4487 sayılı Kanun’un 10. maddesi ile 2499 sayılı SPKn’nun 22. maddesine eklenen (u) bendinde internet de dahil her türlü elektronik bilgi iletişim araç ve ortamı ve benzeri araçlar üzerinden gerçekleştirilen ihraç ve halka arzlar ile sermaye piyasası faaliyetleri ve işlemlerini, genel hükümler çerçevesinde bu Kanun kapsamına giren işlemlerde elektronik imza kullanım esaslarını düzenlemek ve denetlemek SPKr’nun görev ve yetkileri arasında sayılmıştır.

Halka arz işlemleri ile kamuyu aydınlatma uygulamalarının internet aracılığıyla gerçekleştirilmesi halka arz işlemleri ile kamunun aydınlatılmasına yönelik işlemler hakkındaki mevzuat hükümlerinin sözkonusu işlemlere uygulanmasını engellemektedir. Bu nedenle anılan Kanun hükmü çerçevesinde internet aracılığıyla kamunun aydınlatılmasına ve halka arz işlemlerine yönelik olarak yapılacak düzenlemeler hem internet teknolojisinin kullanımının yaygınlaşmasını teşvik edecek hem de yatırımcıların internet ortamında karşılaçacakları risklerden korunmasına olanak sağlayacak ilave düzenlemeler niteliğinde olmalıdır.

Diğer taraftan 4487 sayılı Kanunla değişik 2499 sayılı SPKn’nun 22. maddesine eklenen (u) bendinde elektronik imzaya ilişkin düzenleme yetkisinin genel hükümler çerçevesinde kullanılması gerektiği hususunun belirtilmesi nedeniyle, yapılacak düzenlemeler çerçevesinde elektronik imzayı ihtiva eden belgelerin mahkemeler nezdinde ispat vesikası olarak kullanılabilmesi bu konuda genel nitelikli bir hukuki düzenlemenin yapılmasına veya elektronik imzayı ihtiva eden belgelerin sermaye piyasası işlemlerinin tarafları arasında yapılacak delil sözleşmelerinde bir ispat aracı olarak kabul edilmesine bağlıdır. Konuya ilişkin olarak yapılacak genel nitelikli hukuki düzenlemeler ve SPKn kapsamına giren işlemlerde elektronik imza kullanım esaslarının SPKr tarafından düzenlenmesi internet üzerinde gerçekleştirilecek kamuyu aydınlatma uygulamalarında ve halka arz işlemlerinde taraflar arasında iletilen bilgilerin bütünlüğünün korunmasını, tarafların kimliklerinin tespit edilebilmesini ve sözkonusu işlemlerden kaynaklanacak hukuki ihtilaflarda ortaya çıkabilecek ispat sorunlarının giderilmesini sağlayacaktır.

## KAYNAKÇA

### KİTAPLAR

BOZKURT. Veysel

2000 Elektronik Ticaret, Alfa Basım Yayın Dağıtım, İstanbul

FIELD. Drew

1997 Direct Public Offerings, Sourcebooks Inc., Illinois

### MAKALELER

BRODY Sara B. ve LEE Felix

2000 Securities Liability Issues Arising out of Public Company Web Sites,  
Practising Law Institute, New York

KRAMER Howard L. ve AN Kevin S.

2000 Website Issues, Practising Law Institute, New York

LANE Brian C. ve WEIRICK Bradford P.

2000     Electronic Communications and Internet Offerings, Practising Law  
Institute; New York

MANN Michael D. ve CARNEY Eva M.

2000     A New Trend in Internet Regulation: Focus on the Risk  
Management Procedures and Controls, Practising Law Institute, New York

PRENTICE Robert A.

1998     The Future of Corporate Disclosure,  
[www.law.emory.edu/ELJ/volumes/win98](http://www.law.emory.edu/ELJ/volumes/win98)

QUINN Linda C. ve JARMEL Otilie L.

2000     Securities Regulation and the Use of Electronic Media, Practising Law  
Institute, New York

SCHULTE Stephan J. ve SPENCER, Steven J.

2000     Creating and Maintaining Your Website: Selected Securities Law Issues  
For Public Companies, Practising Law Institute, New York

## **RAPORLAR**

Banking and Finance Commission

2000     Financial Services via the Internet: Prudential Requirements, Banking and  
Finance Commission, Belgium

Basel Bankacılık Gözetim ve Denetim Komitesi

- 1998 Elektronik Bankacılık ve Elektronik Para Faaliyetleri İçin Risk Yönetimi,  
Türkiye Bankalar Birliği

SPITZER Eliot

- 1999 From Wall Street to Web Street: A Report on the Problems and Promise  
of the Online Brokerage Industry, Investor Protection Internet Bureau and  
Securities Bureau

UNGER Laura S.

- 1999 Online Brokerage: Keeping Apace of Cyberspace, SEC

Securities and Exchange Commission

- 1997 Report to the Congress: the Impact of Recent Tecnological  
Advances on the Securires Markets, SEC

The Stock Exchange of Hong Kong Limited

- 1999 Consultative Paper on Electronic Share Applications, SEHK

Technical Committee of IOSCO

- 1998 Securities Activity on the Internet, IOSCO

**YETERLİK ETÜDÜ**

ERTAN Gül

- 1999 Alternatif Alım Satım Sistemleri, SPK Yeterlik Etüdü, Ankara

## DİĞER KAYNAKLAR

AKGÜL Mustafa

2000 İnternet Yaşamdır, İnternet Haftası Açılış Konuşması,  
<http://internethaftasi.org.tr/akgul-2000.html>

GREEF David C., MANNİX Charles R., LEON-PRADO Alexa ve RUH Edwin Jr.

1998 Raising Equity on the Internet, [www.ksg.harvard.edu/iip/stp307/group12/](http://www.ksg.harvard.edu/iip/stp307/group12/)

Hukuk İşleri Dairesi Görüşleri

08.02.1999 tarih ve 289 sayı, 12.08.1999 tarih ve 2077 sayı.

T.C. Başbakanlık Dış Ticaret Müsteşarlığı E-Ticaret Genel Koordinatörlüğü

2000 Elektronik Ticaret Koordinasyon Kurulu Hukuk Grubunun Çalışma Sonuç  
Belgesi, <http://kurul.ubak.gov.tr/dokuman.html>

## MEVZUAT

- ◆ Sermaye Piyasası Kanunu ve Sermaye Piyasası Mevzuatı
- ◆ İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yönetmeliği
- ◆ Australian Securities and Investment Commission Policy Statement 107
- ◆ Toronto Stock Exchange Electronic Communications Disclosure Guidelines
- ◆ Ontario Securities Commission National Policy 47-201
- ◆ Ontario Securities Commission National Policy 11-201
- ◆ SEC Release No.33-7233
- ◆ SEC Release No.33-7289
- ◆ SEC Staff Legal Bulletin No.8

◆ SEC Interpretation: Use of Electronic Media