

ARACILIK KONSORSİYUMU

Yrd. Doç. Dr. Mustafa Sencer KARA*

INTERMEDIATION CONSORTIUM

ÖZET

Sermaye piyasası araçlarının halka arzının, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirilmiş yatırım kuruluşları aracılığıyla gerçekleştirilmesi esastır. Ayrıca sermaye piyasası araçlarının satışının ve bunlara ilişkin anapara, faiz ödemesi gibi benzeri yükümlülüklerin halka arza aracılık eden yetkili kuruluş veya diğer yetkili kuruluşlar vasıtasıyla yerine getirilmesi zorunludur. Bazı halka arzlarda sermaye piyasası aracı miktarının çokluğu, birden fazla yetkili kuruluşu işbirliği yapmaya yöneltir. Böylece hem finansal riskler paylaşılmış, hem de sermaye piyasası araçları daha fazla sayıda yatırımcıya ulaştırılmış olur. Yetkili kuruluşları tarafından belirli bir halka arz işlemine aracılık faaliyetini gerçekleştirmek üzere oluşturulan birlikler 'aracılık konsorsiyumu' olarak ifade edilmektedir. Bu çalışmada aracılık konsorsiyumunu ve konsorsiyum lider ve üyelerine ilişkin olarak 30.12.2012 tarihinde yayımlanarak yürürlüğe giren 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ve ilgili mevzuat hükümleri incelenmektedir.

ANAHTAR KELİMELER: Halka Arz, Halka Arza Aracılık, Aracılık Konsorsiyumu, Konsorsiyum Lideri, Adi Ortaklık

* Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Ticaret Hukuku ABD Öğretim Üyesi.

ABSTRACT

It is essential that the public offer of the capital market instruments is performed via institutions authorized to perform investment services and activities by The Capital Markets association of Turkey. Also, sales of capital market instruments and such obligations as payment of principal and interests are required to be performed through the authorized institution acting as an underwriter in public offering or through other authorized institutions. In some public offers, the multitude of capital market instruments paves the way to the collaboration of more than one authorized institution. In this way, not only are the financial risks shared, but also capital market instruments are made available to more investors. The unities that are formed by authorized institution to perform a certain act of underwriting the public offering process by are referred as 'intermediation consortium'. In this article, The Capital Markets Law numbered 6362, published and came into force on 30.12.2012, and its provisions regarding intermediation consortium, its leader and members are discussed.

KEYWORDS: *PublicOffer, IntermediationforPublicOffering, IntermediationConsortium, ConsortiumLeader, OrdinaryPartnership.*

I. GENEL OLARAK

Sermaye piyasası yatırım hizmet ve faaliyetlerinden birini halka arza aracılık oluşturmaktadır (Sermaye Piyasası Kanunu (SPK) m.37/1-e, f; III-37.1 sayılı Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri İle Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ, m.4/1-e,f)). Halka arz¹, hem birincil piyasada² hem de ikincil piyasada³ kullanılabilen bir satış yöntemidir⁴.

¹ Halka arz, "sermaye piyasası araçlarının satın alınması için her türlü yoldan yapılan genel bir çağrışı ve bu çağrı devamında gerçekleştirilen satışı"ni ifade eder (SPK m.3/1-f).

² Birincil piyasalar, sermaye piyasası araçlarının ilk kez ihraç edilerek, alım satımı ve dağıtımigibi faaliyetlerin yürütüldüğü piyasalardır. ÜNAL, Oğuz Kürşat, Aracı Kurumlar, Ankara 1997, s.28; KARA, Mustafa Sencer, Sermaye Piyasası Aracılık Faaliyetlerinde Yatırımcının Korunması, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Ankara 2009, s.14.

Sermaye piyasası araçlarının⁵ halka arzının, yetkili bir kuruluş aracılığıyla gerçekleştirilmesi esastır⁶. Bu aracılık faaliyeti sadece Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirilmiş aracı kurumlar ile kalkınma ve yatırım bankaları tarafından yürütülebilir (III-37.1 sayılı Tebliğ, m.52; SPK m.3/1-a; 39/9; II-5.2 sayılı Sermaye Piyasası Araçlarının Satışı Tebliği, m.4/1-s).

Sermaye piyasası araçlarının halka arzına aracılık, yüklenimde bulunarak (yüklenimli) (SPK m.37/1-e) ya da yüklenimde bulunmaksızın (yüklenimsiz) (SPK m.37/1-f) gerçekleştirilebilir. Yüklenimli aracılık faaliyetinin (aracılık yüklenimi) ise bakiyeyi yüklenim, tümünü yüklenim, kısmen bakiyeyi yüklenim ve kısmen tümünü yüklenim olmak üzere dört farklı şekli bulunmaktadır.

“Bakiyeyi yüklenim”de, halka arza aracılık eden yetkili kuruluş, satışı yapan ihraççı ve/veya halka arz edene, ihraç edilecek sermaye piyasası araçlarının halka arz yoluyla satışa sunmayı ve satılmayan kısmının tamamının bedelini satış süresi sonunda tam ve nakden ödeyerek satın almayı taahhüt eder (III-37.1 sayılı Tebliğ, m.51/1-a-1). “Tümünü yüklenim”de ise, halka arza aracılık eden yetkili kuruluş, ihraç

³ İkincil piyasalar, birincil piyasada ihraç edilmiş ve halen dolaşımda bulunan sermaye piyasası araçlarının el değiştirerek işlem gördüğü piyasalardır. ÜNAL, ARACI KURUMLAR, s.34; KARA, s.15.

⁴ MEMİŞ, Tekin/TURAN, Gökçen, Sermaye Piyasası Hukuku, Ankara 2015, s.51; YOĞLU, Tolga, Sermaye Piyasası Hukukunda Halka Arz Kavramı ve Halka Arza Aracılık Sözleşmeleri, İstanbul 2008, s.76; TEKİNALP, Ünal, Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları, İstanbul 1982, s.22; MANAVGAT, Çağlar, Sermaye Piyasasında Aracı Kurumlar, Ankara 1991, s.79; ÜNAL, ARACI KURUMLAR, s.35.

⁵ Sermaye piyasası araçları, “menkul kıymetler ve türev araçlar ile yatırım sözleşmeleri de dâhil olmak üzere Kurulca bu kapsamda olduğu belirlenen diğer sermaye piyasası araçlarını” ifade eder (Sermaye Piyasası Kanunu m.3/1-ş).

⁶ Sermaye piyasası araçlarının halkı arzının yetkili kuruluşlar aracılığıyla gerçekleştirilmesi esas olmakla birlikte, istisnai olarak payları borsada işlem görmeyen halka açık anonim ortaklıklar, paylarını talep toplamaksızın kendileri satabilir. Satış, yetkili kuruluşlar aracılığıyla da gerçekleştirilebilir (II-5.2 sayılı Sermaye Piyasası Araçlarının Satışı Tebliği, m.15; 17).

edilecek sermaye piyasası araçlarının bedelini satış başlamadan önce tam ve nakden ödeyerek tamamını satın almayı ve daha sonra da halka satmayı üstlenir (III-37.1 sayılı Tebliğ, m.51/1-a-2). Sermaye piyasası araçlarının halka arz yoluyla satışa sunulması ve satılmayan kısmın bir bölümünün bedeli satış süresi sonunda tam ve nakden ödenerek satın alınması halinde “kısmen bakiyeyi yüklenim”; satışın başlamasından önce tam ve nakden ödenmek suretiyle bir kısmının satın alınarak halka satılması halinde ise “kısmen tümünü yüklenim” söz konusu olur (III-37.1 sayılı Tebliğ, m.51/1-a-3,4).

Halka arza piyasası araçlarını satın alma taahhüdünde bulunmaksızın, sadece satışa aracılık etmeyi üstlenebilir. Yüklenimsiz aracılık (en iyi gayret aracılık eden yetkili kuruluş, halka arz edilecek sermaye aracılığı) olarak ifade edilen bu halde yetkili kuruluş, ihraç edilecek sermaye piyasası araçlarını, izahnamede belirtilen satış süresi içinde satışa sunmayı, satılmayan kısmı ise satışı yapana iade etmeyi veya bunları daha önce satın almayı taahhüt etmiş üçüncü kişilere satmayı taahhüt eder (III-37.1 sayılı Tebliğ, m.51/1-b)⁷.

Halka arza aracılık eden yetkili kuruluş, halka arz edilecek sermaye piyasası araçlarının satışı ile bunlara ilişkin anapara, faiz ödemesigibi yükümlülüklerin yerine getirilmesini sağlar. Yetkili kuruluş, izahnamede öngörülen satış koşulları ve ilgili mevzuat hükümlerine uygun olarak halka arzı gerçekleştirmekle yükümlüdür (II-5.2 sayılı Tebliğ, m.28/1,3). Bazen ilgili mevzuat hükümlerine uygun olarak halka arzı gerçekleştirmek, aracılığı yalnız yürüten yetkili kuruluşun gücünü aşması sebebiyle mümkün olmayabilir.

Aracılık yükleniminde bulunacak yetkili kuruluşların, yüklenebilecekleri mali sorumluluğun azami sınırı Kurul tarafından belirlenir (SPK m.42). Halka arza aracılık faaliyetleri esnasında, aracı

⁷ Yüklenimli aracılık faaliyetinde yüklenimde bulunan yetkili kuruluş, sermaye piyasası araçlarının ihraççıdan satın alırken belirlenen değeri ile tekrar yatırımcılara satarken belirlenen değeri arasındaki fark “spread”, kârını oluşturur. ALLEN, Samuel N., A Lawyer’s Guide to the Operation of Underwriting Syndicates, *New England Law Review*, Volume 26, No 319, s.321.

kurumların yüklenebilecekleri taahhütlerin tutarı, Kurul'un sermaye yeterliliği düzenlemeleri uyarınca belirlenen sınırı aşamaz (III-37.1 sayılı Tebliğ, m.54/1-g). Aracı kurumların yüklenebilecekleri taahhütlerin üst sınırına "yüklenim üst sınırı"⁸ denilmektedir.⁹ Halbuki bazı halka arzlarda aracı kurumların yüklenmeleri gereken taahhütlerin tutarı bu sınırın üstünde olabilmektedir.¹⁰

Halka arzına aracılık edilen sermaye piyasası araçlarının miktar ve tutarlarının yüksek olması halinde, ortaya çıkacak mali risk ve iş yükünü bir yetkili kuruluş tek başına üstlenmekten çekinebilir. Yetkili kuruluş gerek mali sorumluluğu, gerekse iş yükünü paylaşmak isteyebilir.¹¹ Bu gibi durumlarda, sermaye piyasası araçlarının halka arzına birden fazla yetkili kuruluş aracılık edebilir. Birden fazla yetkili

⁸ Aracı kurumlar, "dar yetkili", "kısmi yetkili" ve "geniş yetkili" olmak üzere üç gruba ayrılır. Aracılık yüklenimi sadece "geniş yetkili aracı kurumlar" tarafından gerçekleştirilebilir (III-37.1 sayılı Tebliğ, m.8). Seri:V No:34 sayılı Aracı Kurumların Sermayelerine Ve Sermaye Yeterliliğine İlişkin Esaslar Tebliği'nin 7. maddesine göre geniş yetkili aracı kurumların 25.000.000 TL asgari özsermayeye sahip olması gerekir. Aynı Tebliğ'in 9.maddesine göre ise, aracı kurumların, aracılık yüklenimi nedeniyle oluşan borçları veya taahhütleri, takas kurumlarına ve müşterilere olan borçları dahil, bilançoda yer alan tüm kısa ve uzun vadeli borçları toplamı, sermaye yeterliliği tabanlarının 15 katını aşamaz.

⁹ AYOĞLU, s.207, dnp.672; KARA, s.113.

¹⁰ Halka arza aracılık sözleşmesinde yer alan yüklenim üst sınırını aşan sözleşme hükümleri ile yapılan işlemler geçerli sayılmaktadır. AYOĞLU, s.207, dnp.672; TEKİNALP, s.90; ÜNAL, Oğuz Kürşat, Sermaye Piyasası Hukuku ve Mevzuatı, Ankara 2005, s.632-633. Ancak bu halde Kurul, sermaye piyasası mevzuatı hükümlerine aykırı faaliyeti sebebiyle aracı kurumun faaliyetlerinin kapsamını sınırlandırmaya veya geçici olarak durdurmaya, tamamen veya belirli sermaye piyasası faaliyetleri itibarıyla yetkilerini iptal etmeye ya da öngöreceği diğer her türlü tedbiri almaya yetkilidir (SPK m.96). Kurul ayrıca idari para cezası da verebilir (SPK m.103/1).

¹¹ ÜNAL, ARACI KURUMLAR, s.200; İNCEOĞLU, Mehmet Murat, Sermaye Piyasasında Aracı Kurumların Hukukî Sorumluluğu, Ankara 2004, s.114; AYOĞLU, s.300.

kuruluşun halka arza aracılık etmesi halinde, bu kuruluşlar tarafından “aracılık konsorsiyumu”¹² oluşturulur.

Aracılık konsorsiyumu oluşturulmasının sebepleri arasında ihraççı ortaklıkların özellikle bazı banka veya aracı kurumlar ile çalışmak istemeleri de yer almaktadır. İhraççı ortaklıklar, kendi halka arzlarında halen ticari ilişkileri bulunan ya da potansiyel olarak çalışabileceklerini düşündükleri kuruluşların bulunmalarını isterler¹³. Bir diğer sebep ise, bilgi asimetrisini azaltmak ve sermaye piyasası araçlarının değerlerinin doğru oluşmasını sağlamaktır. Ayrıca bazı halka arzların yapıldığı bölge, ilgili sektör ile ilgili olarak deneyim gerektirebilir. Bu nedenle aracı kurum ve bankalar, diğerlerinin deneyimlerden yararlanmak amacıyla birlikte çalışma talebinde bulunurlar¹⁴.

II-5.2 sayılı Tebliğ, m.28/1 hükmünde, sermaye piyasası araçlarının halka arzının, yetkili kuruluş veya bu kuruluşlardan oluşan konsorsiyum aracılığıyla gerçekleştirilmesinin esas olduğu ifade edilmiştir. III-37.1 sayılı Tebliğ’in “Aracılık Konsorsiyumu”¹⁵ başlıklı 56. maddesinde konsorsiyuma ilişkin hükümler getirilmiş, 57. maddede ise konsorsiyum sözleşmesi düzenlenmiştir. Her ne kadar gerek SPK’da, gerekse Kurul tarafından çıkarılan tebliğlerde “aracılık konsorsiyumu”na ilişkin hükümler yer alsada, kavram olarak verilmemiştir. “Aracılık konsorsiyumu”, ihraç eden ve/veya halka arz edenin¹⁶ sahip olduğu sermaye piyasası araçlarının halka arzında, satışa aracılık etmek üzere

¹² BARLAS, aracılık konsorsiyumu yerine “emisyon konsorsiyumu” ifadesini kullanmıştır. Emisyon konsorsiyumunu da “saf tedavül konsorsiyumu” ve “üstlenme konsorsiyumu” olarak ikiye ayırmıştır. BARLAS, Nami, Adi Ortaklık Temeline Dayalı Sözleşme İlişkileri, İstanbul 2012, s.251.

¹³ EJARA, s.50.

¹⁴ EJARA, s.50.

¹⁵ Sermaye Piyasası Kurulu’nun internet sayfasında yayınlamış olduğu III-37.1 sayılı Tebliğ’in İngilizce metninde, “aracılık konsorsiyumu”, “intermediationconsortium” olarak ifade edilmiştir. Bkz. Çevrimiçi: <http://www.cmb.gov.tr/apps/teblig/displayteblig.aspx?id=499&ct=f&action=displayfile>

¹⁶ Halka arz eden, “sahip olduğu sermaye piyasası araçlarını halka arz etmek üzere Kurula başvuruda bulunan gerçek veya tüzel kişileri” ifade eder (SPK m.3/1-g).

Kurul tarafından yetkilendirilmiş birden fazla yatırım kuruluşunun oluşturduğu birlik olarak tanımlanabilir.

Aracılık konsorsiyumunun gerek halka arz eden, gerekse konsorsiyum üyeleri bakımından bir takım avantajları bulunmaktadır. Konsorsiyum sayesinde daha geniş yatırımcı kitlesine ulaşmak kolaylaşacaktır. Ayrıca konsorsiyum üye sayısına bağlı olarak, her bir üyenin satması gereken sermaye piyasası aracı ile birlikte risk de azalır¹⁷. Konsorsiyum üyeleri aracılık riskini üstlenmeleri ve verdikleri hizmetler sebebiyle halka arz fiyatının altında ayrıcalıklı sermaye piyasası aracı satın almaları da mümkündür¹⁸.

II. ARACILIK KONSORSİYUMUNUN HUKUKİ NİTELİĞİ

1. Hukukî Nitelik

Türk hukukunda kabul edilen hakim görüş, aracılık konsorsiyumu üyeleri arasındaki ilişkinin hukukî niteliğinin “adi ortaklık” olduğu yönündedir¹⁹. Bu görüşe göre, aracılık konsorsiyum sözleşmesi ile SPK ve ilgili mevzuatta hüküm bulunmayan hallerde, Türk Borçlar Kanunu’nun (TBK) adi ortaklığa ilişkin hükümleri uygulanır²⁰.

Aracılık konsorsiyumunun hukukî niteliğine ilişkin olarak, klasik anlamda konsorsiyumların özelliklerinin incelenmesinde fayda bulunmaktadır. Konsorsiyum ilişkisinden söz edilebilmesi için, iki veya daha çok gerçek veya tüzelkişinin belirli bir işi veya işler dizisini birlikte gerçekleştirmek amacıyla bir araya gelmeleri ve bunlardan her birinin diğerlerinden bağımsız olarak işin sadece bir bölümünü yerine getirmeyi

¹⁷ KARA, s.13.

¹⁸ KÜTÜKÇÜ, Doğan, Sermaye Piyasası Hukuku, Cilt 1, İstanbul 2004, s.433; KARA, s.13.

¹⁹ MANAVGAT, s.98, 101; BARLAS, s.257; KÜTÜKÇÜ, s.435; YASAMAN, Hamdi, Menkul Kıymetler Borsası Hukuku, İstanbul 1992, s.116; BERZEK, Ayşe Nur, Sermaye Piyasasında Aracılık Faaliyeti, *Reha Poroy’a Armağan*, İstanbul 1995, s.60; İNCEOĞLU, s.122; AYOĞLU, s. 310, 312. ÜNAL, aracılık konsorsiyumunu gerçek bir adi ortaklıktan çok, adi ortaklıkla ilgili hükümlerin uygulandığı, adi ortaklığa çok benzeyen “suigeneris” bir topluluk olarak nitelendirmenin mümkün olduğunu ifade etmiştir. ÜNAL, ARACI KURUMLAR, s.201.

²⁰ ÜNAL, ARACI KURUMLAR, s.201; YASAMAN, s.116.

üstlenmesi gerekir²¹.Çoğunlukla işin görülmesi taahhüt edilen kişi ile yapılan sözleşmede, konsorsiyum üyelerinin müteselsil sorumlulukları kaldırılmaktadır. Her bir konsorsiyum üyesi, yüklenilen işin sadece kendi üstlendiği bölümün yerine getirilmesinden sorumlu tutulur²². Eğer üyeler arasında bu şekilde bir paylaşım olmayıp, her üye işin tamamının ifasından sorumlu tutuluyorsa, bu halde gerçek ve teknik anlamda konsorsiyum ilişkisinin bulunduğu söylenemez²³.

Konsorsiyum ilişkilerinde, genellikle işleme konu olan ekonomik değerler (sermaye piyasası araçları) üzerinde üyelerin birlikte mülkiyeti (elbirliği veya paylı) de bulunmaz. Her bir konsorsiyum üyesi, işleme konu ekonomik değer üzerinde kendi payı oranında bireysel mülkiyet hakkına sahiptir²⁴. Konsorsiyumların bir diğer özelliği konsorsiyum üyelerinin kazanç elde etme ve paylaşma amacı taşımasının nadiren görülmesidir²⁵. Çoğunlukla her bir konsorsiyum üyesi, işin kendi payına düşen bölümünün kazancını elde etmek istemekte ve kaybına katlanmaktadır. Her ne kadar konsorsiyumlar ortak bir iktisadi amaçla oluşsalar da, her zaman kazanç elde etme ve paylaşma amacı söz konusu olmaz²⁶.

Klasik anlamda konsorsiyumların bu özellikleri göz önünde bulundurulduğunda, aracılık konsorsiyumlarını yürüttükleri aracılığın türüne göre ayrı ayrı değerlendirmek gerekmektedir. Daha önce de ifade edildiği üzere, halka arza aracılık faaliyetinin yüklenimli veya yüklenimsiz olarak yürütülmesi mümkündür. Yüklenimli aracılık

²¹ BARLAS, s.243; TEKİNALP, Gülören/TEKİNALP, Ünal, JointVenture, *Prof.Dr.Yaşar Karayalçın'a 65. Yaş Armağanı*, Ankara 1988, s.162; KAPLAN, İbrahim, İnşaat Sektöründe Müşterek İş Ortaklığı-JointVenture, Ankara 2007, s.37; KORKUT, Ömer, Türk Hukuku Bakımından Ortak Girişim (JointVenture) ve İş Ortaklığı, *Legal Hukuk Dergisi*, Nisan 2007, s. 1164;ŞAHİN, Turan, Konsorsiyum Sözleşmesi, *Türkiye Barolar Birliği Dergisi*, 2011 (92), s.452; AYOĞLU, s.309.

²² ŞAHİN, s.453.

²³ BARLAS, s.249; AYOĞLU, s.309.

²⁴ BARLAS, s.250; ŞAHİN, s.455; AYOĞLU, s.309.

²⁵ BARLAS, s.259; AYOĞLU, s.309.

²⁶ BARLAS, s.246-247; ŞAHİN, s.454; AYOĞLU, s.310.

faaliyeti yürüten aracılık konsorsiyumları, klasik konsorsiyumların karakteristik özelliklerini taşımaktadır. Gerek klasik konsorsiyumlarda²⁷, gerekse yüklenimli aracılık faaliyeti yürüten aracılık konsorsiyumlarında²⁸, üyeler arasındaki ilişkinin hukukî niteliğinin adi ortaklık olduğu kabul edilmektedir. Klasik konsorsiyumlarda olduğu gibi, yüklenimde bulunan aracılık konsorsiyumlarında üyelerin müteselsil sorumluluğunun genellikle sözleşme ile bertaraf edilmesi ve satış işlemine konu olan sermaye piyasası araçları üzerinde birlikte mülkiyetin bulunmaması, üyeler arasındaki ilişkinin adi ortaklık niteliğinde olmasına engel değildir. Farklılık arz eden bu hususların adi ortaklığa ilişkin TBK'nın emredici nitelik taşımayan, yedek hukuk kuralı niteliğinde hükümlerinde düzenlenmiş olmaları sebebiyle, aksinin kararlaştırılması her zaman mümkündür²⁹. Aracılık konsorsiyumu sözleşmesi, SPK ve ilgili mevzuatta hüküm bulunmayan hallerde, yüklenimli aracılık faaliyeti yürüten aracılık konsorsiyumları için adi ortaklığa ilişkin TBK m.620 vd. yer alan hükümler uygulanabilecektir. Ancak burada aracılık konsorsiyumunun yapısı ve özelliklerinin de göz önünde bulundurulması gerekir³⁰.

Yüklenimsiz aracılık faaliyeti (en iyi gayret aracılığı) yürüten aracılık konsorsiyumları ise, klasik anlamda konsorsiyumların karakteristik özelliklerini göstermemektedir. Daha önce de ifade edildiği üzere, konsorsiyum üyeleri arasında işin görülmesinde bir paylaşım yapılmıyor ve her üye işin tamamının ifasından sorumlu tutuluyorsa, bu halde gerçek ve teknik anlamda konsorsiyum ilişkisinin bulunduğu söylenemez. Yüklenimsiz aracılık faaliyeti yürüten aracılık konsorsiyumu üyelerinin satışa aracılık edimleri bölünmeye müsait olmadığından üyeler, TBK m.638/3 hükmü ve kıyasen uygulanabilecek vekalet sözleşmesine ilişkin TBK m.511/1 hükmü gereğince ihraççı ve /veya halka arz edene karşı müteselsilen sorumludurlar. Bu yönüyle

²⁷ POROY, Reha/TEKİNALP, Ünal/ÇAMOĞLU, Ersin, Ortaklıklar Hukuku I, İstanbul 2014, N.77; KAPLAN, s.37; BARLAS, s.257-258; YALMAN, Macit/TAYLAN, Erbay, Adi Ortaklık, Ankara 1976, s. 40.

²⁸ MANAVGAT, s.101; AYOĞLU, s.310.

²⁹ ŞAHİN, s.458; BARLAS, s.257-258.

³⁰ BARLAS, s.246-247; İNCEOĞLU, s.123; AYOĞLU, s.310-311.

yüklenimsiz aracılık faaliyeti yürüten aracılık konsorsiyumları, klasik anlamda adi ortaklık niteliği taşımaktadırlar³¹.

2. Aracılık Konsorsiyumu Açısından Adi Ortaklığın Unsurlarının İncelenmesi

Adi ortaklık sözleşmesine ilişkin hükümler TBK'nın 620-645. maddelerinde düzenlenmiştir. TBK m.620/I'e³² göre, "*Adi ortaklık sözleşmesi, iki ya da daha fazla kişinin emeklerini ve mallarını ortak bir amaca erişmek üzere birleştirmeyi üstlendikleri sözleşmedir*". Aynı maddenin ikinci fıkrasına göre, "*Bir ortaklık, kanunla³³ düzenlenmiş ortaklıkların ayırt edici niteliklerini taşııyorsa, bu bölüm hükümlerine tabi adi ortaklık sayılır*". Eğer bir ortaklık, Ticaret Kanunu ve diğer kanunlarda düzenlenmiş ortaklıkların ayırt edici niteliklerini taşııyorsa, adi ortaklığa ilişkin TBK hükümleri uygulanacaktır. Dolayısıyla adi ortaklık hükümleri uygulanacak ortaklığın, diğer kanunlarda düzenlenmiş ortaklık tiplerinden birine uymamalıdır.

TBK m.620/I hükmü göz önünde bulundurulduğunda, adi ortaklıkta kişi, sözleşme, ortak amaç, katılım payı ve işbirliği unsurlarının bir arada bulunması zorunludur. Dolayısıyla bu unsurların varlığı, konsorsiyum sözleşmesi bakımından da önem taşımaktadır.

a. Kişi Unsuru

Adi ortaklık sözleşmesi için "iki ya da daha fazla" kişinin bulunması gerekir. Türk hukukunda, şahıs şirketlerinde tek ortaklı şirket niteliği kabul edilmemiştir³⁴. Adi ortaklık için en az iki ortak şartı olsa da, üst sınır belirlenmemiştir. Adi ortaklıkların ortakları, gerçek veya

³¹ AYOĞLU, s.312.

³² 6098 sayılı TBK 620/I hükmünde, 818 sayılı Eski BK'da olduğu gibi "şirket" değil, "adi ortaklık sözleşmesi" tanımlanmıştır.

³³ 818 sayılı Borçlar Kanununun 520 nci maddesinin ikinci fıkrasında kullanılan "Ticaret Kanununda" şeklindeki dar kapsamlı ibare yerine, Tasarımın 620 nci maddesinin ikinci fıkrasında "kanunla" ibaresi kullanılmıştır. 6098 sayılı TBK Gereçesi, m.620.

³⁴ Halbuki6102 sayılı TTK hükümlerine göre, anonim ortaklıklar (TTK m. 338) ile limited ortaklıklar (TTK m.573/1) tek ortaklı olabilirler.

tüzelkişilerden oluşabilir³⁵. Aracılık konsorsiyum sözleşmesinin taraflarını ise sadece aracı kurumlar ile kalkınma ve yatırım bankaları oluşturabilir. Sözleşme taraflarının sınırlı oluşu, aracılık konsorsiyumlarının adi ortaklık olarak nitelendirilmelerine engel değildir³⁶.

b. Sözleşme Unsuru

Bir adi ortaklığın kurulabilmesi için ortakların ortaklığı kurma hususunda açık veya zımni bir şekilde iradelerini açıklamış ve anlaşmış olmaları gerekir. Ortaklar arasında ilişki sözleşmenin yapılması ile kurulur. Adi ortaklık sözleşmesi herhangi bir şekle tabi değildir. III.-37.1 sayılı Tebliğ'in 57. maddesinin birinci fıkrasında, aracılık konsorsiyumu sözleşmesinin yazılı şekilde yapılması gerektiği düzenlenmiştir. TBK m.12'nin emredici hükmü göz önünde bulundurulduğunda, Tebliğ hükmü ile yazılı şekil şartı getirilemez.

c. Ortak Amaç Unsuru

Adi ortaklık ortak bir amaca ulaşmak için kurulur. Ortaklık kurulurken her ortağın aynı amacı taşıması gerekir. Bu unsur adi ortaklığı iş görme sözleşmelerinden ayırmaktadır³⁷. Adi ortaklıkta bu amaç her zaman iktisadidir³⁸. Aracılık konsorsiyumunda ortak amaç, sermaye piyasası araçlarının halka arzını sağlayarak kazanç elde etmektir. Konsorsiyum üyelerinin satılamayan sermaye piyasası araçlarını satın alma taahhüdünde bulunmaları ortak amaç olarak değerlendirilemez³⁹. Konsorsiyum üyelerinin nihai amacı bu sermaye piyasası araçlarının kendi mülkiyetlerinde kalması değil, tekrar yatırımcılara satılmasıdır⁴⁰.

d. Katılım Payı Unsuru

Adi ortaklıkta, ortakların emeklerini ve mallarını ortak amaca erişmek için birleştirmeleri gerekir (TBK m.620/1). Ortaklar, katılım payı

³⁵ POROY/TEKİNALP/ÇAMOĞLU, N.75a; PULAŞLI, Hasan, Şirketler Hukuku Genel Esaslar, Ankara 2013, s.15; BİLGİLİ, Fatih/DEMİRKAPI, Ertan, Şirketler Hukuku, Bursa 2013, s.21; YONGALIK, Aynur, Adi Şirkette Sermaye Payı, Ankara 1991, s.6; BARLAS, s.19.

³⁶ İNCEOĞLU, s.118.

³⁷ POROY/TEKİNALP/ÇAMOĞLU, N.77b; PULAŞLI, s.15-16.

³⁸ PULAŞLI, s.16; BİLGİLİ/ERTAN, s.24.

³⁹ ÜNAL, ARACI KURUMLAR, s.203; İNCEOĞLU, s.118.

⁴⁰ İNCEOĞLU, s.118.

olarak para, alacak veya başka bir mal ya da emek koymak zorundadırlar (TBK m.621/1) Katılım payının niteliği konusunda bir sınırlama olmayıp, iktisadi değeri olan her unsur getirilebilir⁴¹.

Katılım payının ortaklığa fiilen ve gerçekten getirilmesi adi ortaklığın varlığı bakımından zorunlu değildir. Katılım payı, sermayeden ve ortaklık malvarlığından farklı kavramlardır⁴². Bu nedenle yeni TBK m.621'de, eski BK m.521'den farklı olarak "sermaye" yerine "katılım payı" ifadesi kullanılmıştır⁴³.

Ünal'a göre, aracılık konsorsiyumlarına konulabilecek katılım payı öncelikle nakit para olmalıdır. Bununla birlikte emek ve ticarî itibarın da katılım payı olarak konulması mümkündür. Ancak satılmayan menkul kıymetleri satın almayı taahhüt eden ortaklar, sadece emek ve ticarî itibarlarını katılım payı olarak koyamazlar. Zira bu halde emek ve ticarî itibar, ortak amacı gerçekleştirmeye yeterli değildir⁴⁴.

İnceoğlu'na göre ise, aracılık konsorsiyumlarında katılım payı çoğu zaman emek ve ticarî itibardır. Konsorsiyum üyelerinin ortak amacı menkul kıymetlerin üçüncü kişilere satılması olduğundan, bu yönde çaba göstermeyi taahhüt de, bir para borcunu değil, yapma borcunu, yani emeği ifade eder. Konsorsiyum sözleşmelerinde üyelerin belli bir miktar para koyduklarını iddia etmek güçtür. Üyelerin katılım payının bir miktar para olması gerektiğini ileri sürmek ancak kesin bağlantı aracılığı sözleşmesinin mevcut olduğu durumlarda mümkündür⁴⁵.

Ayoğlu'na göre ise, hangi aracılık yöntemi tercih edilirse edilsin, aracılık konsorsiyumlarına konulan katılım payı aslında emek ve ticarî itibardan ibarettir⁴⁶.

Kanaatimizce aracılık konsorsiyumlarına konulabilecek katılım payı bakımından bir sınırlama yapmak mümkün değildir. Adi ortaklıklarda olduğu gibi her türlü unsur katılım payı olabilir. Ancak

⁴¹ BİLGİLİ/DEMİRKAPI, s.23.

⁴² Bu hususta bkz. YONGALIK, s.37-42.

⁴³ BARLAS, s.43.

⁴⁴ ÜNAL, ARACI KURUMLAR, s.203.

⁴⁵ İNCEOĞLU, s.119-120.

⁴⁶ AYOĞLU, s.327.

aracılık konsorsiyumunun yürüttüğü aracılık faaliyetinin türüne göre, katılım payında da farklılık görülebilir⁴⁷. Buna göre yüklenimsiz aracılık faaliyetinde (en iyi gayet aracılığı) sadece emek ve ticarî itibar getirilebilir. Yüklenimli aracılık faaliyetlerinde ise, emek ve ticarî itibarın yanında nakit para da katılım payı sayılabilir⁴⁸. Zira, tümünü yüklenim aracılığında ödeme taahhüdünün satışı yapan ihraççıya yapılmasıyla, konsorsiyum üyesi yüklendiği miktar oranında konsorsiyuma karşı da sorumluluk altına girmekte ve taahhütte bulunmaktadır. Hatta konsorsiyum üyesi, konsorsiyumun oluşumunda ne miktarda yüklenimde bulunacağını, konsorsiyum liderine bildirerek bir taahhüt altına girmekte, konsorsiyum sözleşmesinde de bu taahhüdünü yinelemektedirler.

e. İşbirliği Unsuru (Affectio Societatis)

Latince “*affectio societatis*” olarak ifade edilen işbirliği unsuru, ortaklığın başarıya ulaştırılması niyeti⁴⁹ anlamındadır. Bu unsur gereği adi ortaklıkta her ortak, ortak amacın gerçekleşmesi hususunda eşit temel üzerinde birleşerek çalışma yükümlülüğü altındadır⁵⁰.

İşbirliği unsuru aracılık konsorsiyumlarında da bulunan bir unsurdur. İşbirliği unsuru gereğince, her bir üye ihraççı ve/veya hala arz edene karşı taahhüt edilen sermaye piyasası araçlarının satışının başarılı bir şekilde gerçekleştirilmesi hususunda çaba ve özeni göstermek yükümlülüğü altındadır. Üyeler, konsorsiyum işlerinde kendi işlerinde olduğu ölçüde çaba ve özeni gösterirler (TBK m.628/1). Kurul, işbirliği unsuru kapsamında, konsorsiyum üyelerinin halka arz aracılık faaliyeti yürütülürken üyelerin uyması gereken ilke ve esasları belirlemiştir (III-37.1 sayılı Tebliğ, m.54).

III. ARACILIK KONSORSİYUMU SÖZLEŞMESİ

Bir halka arzın başlangıcında, Kurul’un halka arza aracılık hususunda yetkilendirdiği (yetkili) kuruluşların bir araya gelerek aracılık konsorsiyumu oluşturmaları, ileride konsorsiyum lideri olacak bir kuruluşun ihraççı veya halka arz edeni ikna etme çabalarıyla başlar. İhraççı veya halka arz edenin sermaye piyasası araçlarını halka arz

⁴⁷ YONGALIK, s.10, 43.

⁴⁸ MANAVGAT, s.98.

⁴⁹ POROY/TEKİNALP/ÇAMOĞLU, N.60.

⁵⁰ PULAŞLI, s.19.

etmeyi kabul etmesi halinde, ihraççı veya halka arz eden ile yetkili kuruluş arasında halka arz aşamasında verilecek hizmetler, aracılık faaliyeti dolayısıyla ödenecek ücretler ile karşılıklı hak ve yükümlülüklerle ilişkin bir yetki sözleşmesi yapılır⁵¹. Yetkili kuruluş aracılık konsorsiyumu oluşturmaya yönelik olarak çoğunlukla konsorsiyuma katılmasında yarar gördüğü diğer yetkili kuruluşları belirleyip, bunlara birer davet mektubu⁵² gönderir. Yetkili kuruluşlar ise, yüklenmeyi taahhüt ettikleri miktarı lidere bildirirler. Konsorsiyum lideri olan yetkili kuruluş da, bu bildirimleri değerlendirerek uygun bulduğu yetkili kuruluşlara “halka arza aracılık sözleşmesi” ile “aracılık konsorsiyum sözleşmesi”nin bir örneğini göndererek icapta bulunur. Tarafların anlaşması halinde yetkili kuruluşlar arasında aracılık konsorsiyumu sözleşmesi imzalanır⁵³.

Halka arza aracılık sözleşmesi, lider yetkili kuruluş ile ihraççı ve/veya halka arz eden arasında imzalanır. Aracılık konsorsiyum sözleşmesi ise, konsorsiyum üyesi olan yetkili kuruluşlar arasında yapılır. Her iki sözleşmenin konusu ve amacı farklıdır. Halka arza aracılık sözleşmesinden sonra, konsorsiyum sözleşmesinin yapılabilmesi için ihraççı ve/veya halka arz edenin onayının alınması gerekir (III-37.1 sayılı Tebliğ, m.56/1). Konsorsiyum ilişkisinde yer alacak her bir yetkili kuruluş, halka arza aracılık sözleşmesinde benimsenecek düzenlemeye göre ihraççı ve/veya halka arz edene karşı sadece kendi taahhüt ettiği yüklenim miktarından bireysel olarak sorumlu olacak, ancak müteselsil sorumluluğu bulunmayacaktır. Bu nedenle ihraççı ve/veya halka arz

⁵¹ TANÖR, Reha, Türk Sermaye Piyasası, 2. Cilt-Halka Arz, İstanbul 2000, s.265; İNCEOĞLU, s.115. Bu yetki sözleşmesi, sermaye piyasası mevzuatında düzenlenen ve imzalanması zorunlu bir sözleşme değildir. TANÖR, s.265.

⁵² İNCEOĞLU, bu davet mektubunun icaba davet hukukî niteliği taşıdığı ifade etmektedir. İNCEOĞLU, s.115, dñn.155. AYOĞLU ise, bu mektuba müzakere sürecini başlatma önerisinden daha fazla bir anlam yüklemek gerektiğini; yetkili kuruluşların bu davete karşı lidere karşı gönderdikleri, yüklenmeyi düşünebilecekleri sermaye piyasası aracı miktarını içeren bildirimlerin icaba davet olarak yorumlanabileceğini belirtmiştir. AYOĞLU, s.301.

⁵³ ALLEN, s.323.

edene konsorsiyum sözleşmesi ve üyelerini inceleyerek, uygun görmemesi halinde teklife onay vermekten kaçınarak, istemediği konsorsiyum üyesi olacak yetkili kuruluşların aracılık sözleşmesine taraf haline gelmesine engel olabilecektir⁵⁴.

AYOĞLU, bir alt yüklenim ilişkisinin söz konusu olduğu ve konsorsiyum ilişkisinin alt yükleniciler ile lider arasında mevcut olmasına karşın ihraççıya aksettirilmediği hallerde, konsorsiyum üyeleri halka arza aracılık sözleşmesinin tarafı haline gelmediklerinden, konsorsiyumun kompozisyonuna ilişkin olarak ihraççının onayının alınmasına gerek duyulmayacağını ifade etmiştir⁵⁵. Alt yüklenim ilişkisi içinde lider yetkili kuruluş ile diğer kuruluşlar arasında oluşturulacak konsorsiyumda, yapılan yüklenim neticesinde satın alınacak sermaye piyasası araçlarının bir bölümünün sadece satın alınması yüklenimde bulunan lider yetkili kuruluşa taahhüt edilmektedir. Bu halde halka arza aracılık etmek üzere gerçek anlamda aracılık konsorsiyumu da söz konusu olmayacaktır. Bu nedenle lider yetkili kuruluş ile alt yükleniciler arasında mevcut iç ilişki için onay verilmesi gerekmemektedir. Buna karşın, ihraççı ve/veya halka arz edene karşı halka arza aracılık amacıyla yüklenimde bulunacak yetkili kuruluşların oluşturacakları her konsorsiyumda, ihraççı ve/veya halka arz edenin onayının alınması şüphesiz zorunlu olacaktır.

Aracılık konsorsiyum sözleşmesi ile halka arza aracılık sözleşmesi birlikte de yapılabilir. Bu halde her iki sözleşmede yer alacak hükümler tek sözleşmede birleştirilir ve bu sözleşme sermaye piyasası aracını ihraç eden ve/veya halka arz eden ile konsorsiyum lideri ve konsorsiyuma katılan diğer yetkili kuruluşlar tarafından birlikte imzalanır. Sözleşme imzadan en az 2 iş günü öncesinden konsorsiyuma katılan yetkili kuruluşlar ile paylaşılır (III-37.1 sayılı Tebliğ, m.56/2).

1. Konsorsiyum Sözleşmesinin Tarafları

Halka arza aracılık faaliyeti, Kurul'dan izin almaları kaydıyla⁵⁶ aracı kurumlar ile kalkınma ve yatırım bankaları tarafından yürütülebilir

⁵⁴ AYOĞLU, s.303.

⁵⁵ AYOĞLU, s.303.

⁵⁶ Faaliyet izin başvuruları ayrı ayrı incelenerek Kurulca uygun görülmesi halinde yatırım kuruluşuna icra edebileceği yatırım hizmetleri ve

(III-37.1 sayılı Tebliğ, m.52; SPK m.3/1-a; 39/9; II-5.2 sayılı Tebliğ, m.4/1-s). Dolayısıyla aracılık konsorsiyumunun taraflarını da ancak aracı kurumlar ile kalkınma ve yatırım bankaları oluşturabilir.

Aracı kurum⁵⁷, bazı yatırım hizmet ve faaliyetlerini yürütmek üzere Kurul tarafından yetkilendirilen bir yatırım kuruluşudur⁵⁸. Aracı kurumlar, yürütecekleri faaliyetin türüne göre “dar yetkili”⁵⁹, “kısmi yetkili”⁶⁰ ve “geniş yetkili”⁶¹ olmak üzere üç gruba ayrılır. Aracı

faaliyetlerini gösteren tek bir yetki belgesi verilir. Yetki belgesinin alınmasından önce faaliyete başlanamaz(III-39.1 sayılı Tebliğ, m.17/5).

⁵⁷ Aracı kurumların kuruluşuna Kurulca izin verilebilmesi için;

a) Anonim ortaklık şeklinde kurulmaları,

b) Paylarının tamamının nama yazılı olması,

c) Paylarının nakit karşılığı çıkarılması,

ç) Sermayelerinin Kurulca belirlenen miktardan az olmaması,

d) Esas sözleşmelerinin bu Kanun ve ilgili düzenlemelerde yer alan hükümlere uygun olması,

e) Kurucularının bu Kanunda ve ilgili düzenlemelerde belirtilen şartları haiz olması,

f) Ortaklık yapısının şeffaf ve açık olması gerekir (SPK m.43/1).

⁵⁸ Yatırım kuruluşu;aracı kurumlar ile yatırım hizmeti ve faaliyetinde bulunmak üzere kuruluş ve faaliyet esasları Kurulca belirlenen diğer sermaye piyasası kurumlarını ve bankaları ifade eder (SPK m.3/1-v).

⁵⁹ Dar yetkili aracı kurum, Kurul’un yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlere ilişkin esaslar ile ilgili düzenlemeleri uyarınca emir iletimine aracılık ve/veya yatırım danışmanlığı faaliyetlerinden herhangi birini yürütecek olan aracı kurumu ifade eder (III-39.1 sayılı Yatırım Kuruluşlarının Kuruluş Ve Faaliyet Esasları Hakkında Tebliğ, m.4/1-d).

⁶⁰ Kısmi yetkili aracı kurum, Kurul’un yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlere ilişkin esaslar ile ilgili düzenlemeleri uyarınca işlem aracılığı, en iyi gayret aracılığı faaliyeti, sınırlı saklama hizmeti ve/veya portföy yöneticiliği faaliyetinden herhangi birini yürütecek olan aracı kurumu ifade eder (III-39.1 sayılı Yatırım Kuruluşlarının Kuruluş Ve Faaliyet Esasları Hakkında Tebliğ, m.4/1-ğ).

⁶¹ Geniş yetkili aracı kurum, Kurul’un yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlere ilişkin esaslar ile ilgili düzenlemeleri uyarınca portföy aracılığı faaliyeti, genel saklama hizmeti ve/veya aracılık yüklenimi faaliyetinden herhangi birini yürütecek olan aracı kurumu ifade eder (III-

kurumların yürütebilecekleri faaliyetlerden birisi de halka arza aracılıktır. Yüklenimsiz aracılık faaliyeti (en iyi gayret aracılığı) kısmi yetkili aracı kurum; aracılık yüklenimi faaliyeti ise sadece geniş yetkili aracı kurum tarafından gerçekleştirilebilir (III-37.1 sayılı Tebliğ, m.8).

Kalkınma ve yatırım bankaları⁶², Kurul'dan izin almaları halinde halka arza aracılık faaliyetinde bulunabilirler. Kalkınma ve yatırım bankaları ticaret bankalarının aksine mevduat kabul etmezler. Kendi özkaynakları ve diğer mali kaynaklardan topladıkları fonları orta ve uzun vadeli yatırımlarda kullanırlar. Bu bankaların en önemli faaliyetleri, sermaye piyasası araçlarının halka arzına aracılıktır⁶³.

2. Konsorsiyum Sözleşmesinde Bulunması Gereken Asgari Unsurlar

III.-37.1 sayılı Tebliğ'in 57. maddesinin birinci fıkrasına göre, konsorsiyum sözleşmesinde yer verilmesi gereken asgari hususlar Kurul tarafından belirlenir. Halka arza aracılık sözleşmesi ile konsorsiyum sözleşmesinin bir arada yapılmak istenmesi halinde, her iki sözleşmede yer alacak hükümler, tek sözleşmede birleştirilebilir (III-37.1 sayılı Tebliğ, m.57/2). Kurul, Tebliğ hükmüne dayalı olarak konsorsiyum sözleşmesinde bulunması gereken asgari unsurları tespit etmiş ve yayımlamıştır⁶⁴. Buna göre aracılık konsorsiyum sözleşmesinde asgari şu unsurların yer alması gerekmektedir⁶⁵:

39.1 sayılı Yatırım Kuruluşlarının Kuruluş Ve Faaliyet Esasları Hakkında Tebliğ, m.4/1-e).

⁶² 5411 sayılı Bankacılık Kanunu'nun 3. maddesine göre “*kalkınma ve yatırım bankası, mevduat veya katılım fonu kabul etme dışında; kredi kullanırmak esas olmak üzere faaliyet gösteren ve/veya özel kanunlarla kendilerine verilen görevleri yerine getiren kuruluşlar ile yurt dışında kurulu bu nitelikteki kuruluşların Türkiye'deki şubelerini*” ifade eder.

⁶³ JEON, Jin Q/ LEE, Cheolwoo, A new measure for heated negotiation in the IPO syndicate, *North American Journal of Economics and Finance*, Volume 33, July 2015, s.278; YASAMAN, s.118.

⁶⁴ Kurul 2499 sayılı Mülga SPK döneminde yayımlamış olduğu halka arza aracılık sözleşmesi ve konsorsiyum çerçeve sözleşmelerinde değişiklik yapmamıştır.

⁶⁵ Bkz. çevrimiçi:
<http://www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=24&fn=24.pdf&submenuheader=8>

- I. Tarafları Tanıtıcı Bilgiler
- II. Sözleşmede Kullanılacak Kısaltmalar
- III. Sözleşmenin Konusu
- IV. Aracılığın Türü ve Kapsamı
- V. Tarafların Hak, Taahhüt ve Yükümlülükleri
- VI. Halka Arzda Kısıtlamalar
- VII. Satış İlişkin Esaslar
- VIII. Satış Sonrası Hizmetler
- IX. Yatırım Kuruluşlarına Ödenecek Ücret veya Komisyonun Tespit ve Ödeme Esasları
- X. Delil Şartı
- XI. Sözleşmenin Süresi ve Sona Ermesi
- XII. Konsorsiyum İşlem ve Hesaplarının Tasfiyesi
- XIII. Uygulanacak Hükümler
- XIV. Yetkili Mahkeme ve İcra Daireleri
- XV. Yetkili İmzalar ve Tebligat Adresleri

Kurul, konsorsiyum sözleşmesinde bulunması gereken unsurları saydıktan sonra, sözleşmede özellikle bazı açıklamaların yapılması gerektiğini ifade etmiştir. Sözleşmede ihraççının hak ve yükümlülükleri ile satış hizmetlerinin konsorsiyum üyeleri arasında paylaşımının belirtilmesi gerekir. Konsorsiyum üyelerinin yüklenim tutar ve oranları, konsorsiyum liderinin hak, taahhüt ve yükümlülükleri, konsorsiyum üyelerinin hak, taahhüt ve yükümlülükleri, varsa verilen garantiler, izahname ve sirkülerdeki bilgilerden sorumluluk, bu bilgilerde yapılacak değişikliklerin bildirilme esasları, ilan ve reklamların kimin tarafından yapılacağı ve sorumluluk esasları, talepleri karşılanan yatırımcılara ait menkul kıymetlerin, Takasbank nezdindeki hesaplarına hangi sürede virman edileceğine ilişkin açıklama yer almalıdır.

Sözleşmede yer alabilecek sorumluluk hükümlerinin iç ilişkide geçerli olacağı, ancak konsorsiyum üyelerinin dışarıya karşı müteselsilen sorumlu olduklarına ilişkin hüküm bulunmalıdır. Konsorsiyum üyelerinin

gerekli gördükleri takdirde iç ilişkideki sorumluluğu temin için kontrgarantiler temin etmeleri ve rücu ilişkisini açıkça düzenlemeleri de mümkündür.

Konsorsiyum üyelerine ödenecek komisyon veya ücretin tespiti ile paylaşımında uygulanacak hesaplama yönteminin anlaşılabilir şekilde yer alması ve bunun ödenmesi esaslarına yer verilmesi gerekir. Temerrüt faizi belirlenmek isteniyorsa, faizin hangi tutar üzerinden işletileceği, faiz oranının ne olduğu açıklanmalıdır.

Kurul'un konsorsiyumsözleşmesinde bulunmasını istediği hususlar, sözleşme bakımından sınırlama getirmemektedir. Taraflar sözleşme serbestisi gereğince, SPK ve ilgili mevzuat hükümlerine aykırı olmayacak şekilde Kurul tarafından belirtilmeyen hususlarda da düzenleme yapabilirler⁶⁶.

III.-37.1 sayılı Tebliğ'in 57. maddesinin birinci fıkrası gereğince, Kurul tarafından belirlenen ve konsorsiyum sözleşmesinde yer verilmesi gereken asgari unsurlarda eksiklik olması halinde, sözleşmeye de geçerli olduğu kabul edilmektedir⁶⁷. Bizim de katıldığımız bu görüşe göre, Kurul tarafından yayımlanan asgari unsurlar sözleşmenin kurulması için gereken objektif esaslı hususları içermekte olup, bunlarda eksik olması sözleşmeyi geçersiz kılmaz. Kurul tarafından yayımlanan asgari unsurlar listesi, örnek bir metin teşkil etmektedir. Her ne kadar Kurul tarafından yayımlanan listede yer almasına rağmen, delil şartı, tarafların tebligat adresleri gibi unsurlara sözleşmede yer verilmemesi sözleşmenin geçersiz kılınması için haklı bir gerekçe olamaz⁶⁸.

Kurul, sermaye piyasası araçlarına ilişkin izahnamenin onaylanması aşamasında konsorsiyum sözleşmelerini inceler. Bu inceleme sırasında gerekli görürse, sözleşmede sermaye piyasası mevzuatının gerektirdiği değişiklik ve ilavelerin yapılmasını ister (III-37.1 sayılı Tebliğ, m.58).

3. Konsorsiyum Sözleşmesinin Şekli

Aracılık konsorsiyum sözleşmesinin şekline ilişkin bir SPK'da yer almamaktadır. III.-37.1 sayılı Tebliğ'in 57. maddesinin birinci

⁶⁶ MANAVGAT, s.101, 102; AYOĞLU, s.312.

⁶⁷ İNCEOĞLU, s.121; AYOĞLU, s.313.

⁶⁸ AYOĞLU, s.313.

fıkrasına göre ise, “Konsorsiyum oluşturulması halinde, konsorsiyuma katılan yetkili yatırım kuruluşları arasında yazılı bir konsorsiyum sözleşmesi düzenlenir”. Kurul, bu Tebliğ hükmü ile konsorsiyum sözleşmelerinin yazılı şekilde yapılması gerektiğini düzenlemiş, aynı şekil şartını halka arza aracılık sözleşmeleri için de aramıştır (III-37.1 sayılı Tebliğ, m.55). Konsorsiyum sözleşmesinin halka arza aracılık sözleşmesi ile tek sözleşmede birleştirilmesi halinde, bu sözleşmeyi ihraççı ve/veya halka arz eden ile konsorsiyum üyesi aracı kurum ve kalkınma ve yatırım bankası birlikte imzalar (III-37.1 sayılı Tebliğ, m.57/2).

Türk Borçlar Kanunu’nun 12. maddesine göre, “Sözleşmelerin geçerliliği, kanunda aksi öngörülmedikçe, hiçbir şekle bağlı değildir. Kanunda sözleşmeler için öngörülen şekil, kural olarak geçerlilik şeklidir. Öngörülen şekle uyulmaksızın kurulan sözleşmeler hüküm doğurmaz”. Kanunun bu hükmü gereğince kanun dışında herhangi bir düzenleme ile yazılı şekil şartı getirilemez. Tebliğ hükmü⁶⁹ ile de aracılık konsorsiyumu sözleşmesinin yazılı şekil şartına bağlanması mümkün değildir⁷⁰.

Her ne kadar konsorsiyum sözleşmesi için aranan yazılı şekil şartı geçerlilik şartı olmasa da, sözleşmenin yazılı yapılmasını gerektiren bazı sebepler de bulunmaktadır. III-37.1 sayılı Tebliğ’in 58. maddesi gereğince konsorsiyum sözleşmelerinin izahnamenin onayı aşamasında yazılı olarak Kurul’un incelemesine sunulması gerekmektedir. Ayrıca gerek yatırımcıların gerekse tarafların haklarını ispat edebilmeleri bakımından ve 6100 sayılı Hukuk Muhakemeleri Kanunu’nun 200. maddesinin birinci fıkrası⁷¹ gereğince ispat şartı olarak konsorsiyum sözleşmesinin yazılı şekilde yapılması gerekir⁷².

⁶⁹ SPK m.2/2’ye göre, “Bu Kanunda ve bu Kanuna dayanılarak yürürlüğe konulan ikincil mevzuatta hüküm bulunmayan ve diğer kanunlarda bu Kanunun uygulanmayacağı belirtilmediği hâllerde genel hükümler uygulanır”. Ancak TBK m.12 hükmünün emredici olması sebebiyle, bu hükme aykırı Tebliğ’de öngörülen yazılı şekil zorunluluğu, geçerlilik şartı olarak algılanamaz.

⁷⁰ İNCEOĞLU, s.120; AYOĞLU, s.314-315; KARA, s.110-111.

⁷¹ 6100 sayılı HMK m.200/1’e göre, “Bir hakkın doğumu, düşürülmesi, devri, değiştirilmesi, yenilenmesi, ertelenmesi, ikrarı ve ifası amacıyla yapılan

IV. ARACILIK KONSORSİYUMUNDA İÇ İLİŞKİ

1. Mülkiyet İlişkisi

İnceoğlu, aracılık konsorsiyumlarında adi ortaklıktan farklı olarak, ortakların iştirak halinde mülkiyetine tabi bir malvarlıklarının çoğunlukla bulunmadığını; aracılık sözleşmelerine, pazarlanmak amacıyla devredilen menkul kıymetler üzerinde ortakların iştirak halinde mülkiyetlerinin değil, bireysel mülkiyetlerinin söz konusu olacağına dair hükümler konulduğunu ifade etmektedir⁷³. Ayoğlu'na göre ise, yüklenimli aracılık sözleşmelerinde olduğu gibi, konu ekonomik değerler (halka arzı yapılan sermaye piyasası araçları) üzerinde konsorsiyum üyelerinin bireysel mülkiyet hakları söz konusudur⁷⁴.

Kanaatimizce aracılık konsorsiyumlarında, halka arzına aracılık yapılan sermaye piyasası araçları üzerindeki mülkiyet ilişkisi, aracılığın türüne göre farklı olmaktadır. Tümünü yüklenim aracılık türünde, konsorsiyum üyeleri, sadece kendi yüklendikleri sermaye piyasası araçları üzerinde bireysel mülkiyet hakkı sahibidirler. Zira yüklendikleri sermaye piyasası araçlarını ihraççı ve/veya halka arz edenden satın almakta ve tekrar kendi nam ve hesaplarına yatırımcılara satmaktadırlar⁷⁵. Bu halde satın alınan sermaye piyasası araçlarının mülkiyeti satın alan konsorsiyum üyesine geçmektedir. Tümünü yüklenimde konsorsiyum üyeleri, halka arz edilen bütün sermaye piyasası araçlarını satın almalarına rağmen, bakiye yüklenim ve kısmen (bakiye/tümünü) yüklenimde halka arzına aracılık yapılan sermaye piyasası araçlarının bir kısmını satın alırlar. Satın alınmayan kısmın mülkiyeti satıcı sıfatını haiz ihraççı ve/veya halka arz edende kalmaktadır. Bu halde konsorsiyum üyeleri yüklendikleri sermaye

hukukî işlemlerin, yapıldıkları zamanki miktar veya değerleri ikibinbeşyüz Türk Lirasını geçtiği takdirde senetle ispat olunması gerekir. Bu hukukî işlemlerin miktar veya değeri ödeme veya borçtan kurtarma gibi bir nedenle ikibinbeşyüz Türk Lirasından aşağı düşse bile senetsiz ispat olunamaz”.

⁷² AYOĞLU, s.315.

⁷³ İNCEOĞLU, s.124.

⁷⁴ AYOĞLU, s.309.

⁷⁵ İNCEOĞLU, s.79; ÜNAL, ARACI KURUMLAR, s.77; YASAMAN, s.114; MANAVGAT, s.65; KARA, s.97.

piyasası araçları bakımından kendi nam ve hesaplarına; yüklenilmeyen kısım için ise ihraççı ve/veya halka arz eden nam ve hesabına hareket etmektedir.

Yüklenimsiz aracılık (en iyi gayret aracılığı) faaliyetinde ise, konsorsiyum üyelerinin yüklenim taahhüdünde buldukları ve satın aldıkları sermaye piyasası aracı bulunmamaktadır. Yüklenimsiz aracılık faaliyetinde konsorsiyum üyeleri, ihraççı ve/veya halka arz eden nam ve hesabına hareket etmektedir⁷⁶. Bu nedenle yüklenimsiz aracılık faaliyetinde konsorsiyum üyelerinin halka arzına aracılık ettikleri sermaye piyasası araçları üzerinde iştirak halinde veya bireysel mülkiyet hakları bulunmamaktadır.

2. Konsorsiyumun Yönetimi

Sermaye piyasası araçlarının halka arzına aracılık yapmak üzere bir konsorsiyumun oluşturulması halinde, konsorsiyumun yönetimini üyelerden biri “konsorsiyum lideri” olarak üstlenir⁷⁷. Konsorsiyum liderinin, Kurul tarafından halka arza aracılık faaliyeti konusunda yetkilendirilmiş bir aracı kurum veya kalkınma ve yatırım bankası olması gerekir (III-37.1 sayılı Tebliğ, m.56/2; II-5.2 sayılı Tebliğ, m.28/2).Konsorsiyum işlerinin sevk ve idare yetkisi konsorsiyum liderine ya sözleşme ile ya da konsorsiyum üyelerinin alacağı karar ile bırakılır⁷⁸. Ancak Kurul, konsorsiyum sözleşmesinde bulunması gereken unsurlar içerisinde, konsorsiyum lideri yatırım kuruluşunu tanıtıcı bilgilerin (ticaret unvanı, merkez adresi, kuruluş tarihi, ticaret sicil numarası, sermayesi) bulunmasını aramaktadır. Bu nedenle uygulamada da konsorsiyum lideri, konsorsiyum sözleşmesinde belirlenmektedir.

Konsorsiyumun yönetiminde yegane söz sahibi konsorsiyum lideridir. Konsorsiyumun diğer üyelerinin yönetime doğrudan katılma ve

⁷⁶ İNCEOĞLU, s.77; ÜNAL, ARACI KURUMLAR, s.78; YASAMAN, s.114; MANAVGAT, s.66; KARA, s.97.

⁷⁷ ŞAHİN, s. 455; BARLAS, s.247-248; AYOĞLU, s.322; ALLEN, s.330; JEON/LEE, s.281; CORWIN, Shane A/SCHULTZ, Paul, The Role of IPO UnderwritingSyndicates: Pricing, Information Production, andUnderwriterCompetition, *TheJournal Of Finance*,Volume LX, No.1, February 2005, s.445.

⁷⁸ BARLAS, s.247-248; AYOĞLU, s.322.

müdahale hakları bulunmaz. Bununla birlikte, yönetim yetkisinin aynı anda birden fazla konsorsiyum üyesine verilmesi de mümkündür. Bu halde yönetim yetkisi verilen konsorsiyum üyeleri “eş lider” olarak ifade edilmektedir. Uygulamada bazen iki konsorsiyum üyesine “eş liderlik” tanınmaktadır⁷⁹.

Adi ortaklılara ilişkin TBK m.629/2 hükmüne dayalı olarak, konsorsiyum liderinin yönetim yetkisinin kaldırılması hususunda tartışma bulunmaktadır. TBK m.629/2’ye göre, “Ortaklık sözleşmesinde yetkinin kaldırılmayacağına ilişkin bir hüküm bulunsa bile, haklı bir sebep varsa, diğer ortaklardan her biri yönetim yetkisini kaldırabilir”. Bu düzenleme ile haklı sebeplerin varlığı halinde, her ortağın yönetim yetkisini kaldırma yetkisinin bulunduğu ve bu yetkinin sözleşme ile de kaldırılmayacağı kabul edilmiştir.

Bu hususta Barlas, konsorsiyum yapılanmasında liderin yerinin oldukça önemli olduğunu, onun varlığının diğer üyeler bakımından konsorsiyuma katılma noktasında özel önem taşıdığını, yönetim yetkisinin kaldırılarak yeni lider atanmasının ya da her üyenin yönetime yetkili kılınmasının konsorsiyumun mahiyeti ile bağdaşmayacağını, konsorsiyum liderinin kendisine düşen görevleri gereği gibi yerine getirmemesi halinde diğer üyelerin TBK m.639/1, b.7 uyarınca konsorsiyum ilişkisini haklı nedenle fesih suretiyle sona erdirebileceklerini ifade etmiştir⁸⁰. İnCEOğluise, konsorsiyumun sona erdirilmesinin, üçüncü kişilere karşı taahhütlerin yerine getirilmemesine neden olabileceğini, hatta başta yatırımcılar olmak üzere tüm sermaye piyasasının bundan zarar görebileceğini, aracılık konsorsiyumunun sona erdirilmesinin halka arzın gerçekleşmemesine ve konsorsiyumun ihraççı kuruluşa olan taahhüdün yerine getirilememesine yol açacağını, konsorsiyum liderinin görevlerini vahim derecede ihmal etmesi durumunda, konsorsiyum liderinin taşıdığı öneme rağmen, yönetim yetkisinin kendisinden alınmasının ve ortakların bir karar alıp, yeni bir lider atamalarının mümkün olması gerektiğini belirtmiştir⁸¹.

⁷⁹ BARLAS, s.247-248; AYOĞLU, s.322; ŞAHİN, s. 455; ALLEN, s.330; JEON/LEE, s.281; CORWIN/SCHULTZ, s.445.

⁸⁰ BARLAS, s.259-260.

⁸¹ İNCEOĞLU, s.125-126.

Bizim de katıldığımız görüşe göre ise, adi ortaklıktan farklı olarak geçici, yani sermaye piyasası araçlarının halka arzının tamamlanması ile ilişkinin sona erdiği bir yapı olması sebebiyle, aracılık konsorsiyumlarına sürekli bir ortaklık ilişkisi göz önünde bulundurularak öngörülen yönetim yetkisinin haklı nedenle kaldırılması mekanizması uygulanmamalıdır. Konsorsiyum lideri gerek halka arza ilişkin süreci başlatması bakımından ihraççı ve/veya halka arz eden bakımından, gerekse konsorsiyumun oluşturulması yönünden üyeler bakımından önemli bir yere sahiptir. TBK m.629/1, b.7’de tanınan azil imkânı, konsorsiyum ilişkisinin niteliği ve konsorsiyum liderinin bu ilişki içerisindeki yeri etkin ve öncü rolü ile bağdaşmamaktadır. Ancak, istisnai bazı hallerde azil yolunun kullanılmasına olanak tanınmalıdır. Özellikle konsorsiyum lideri yatırım kuruluşunun ödeme güçlüğüne düşmesi gibi kendisinden kaynaklanan sebeplerle konsorsiyum liderliği görevini yerine getirememesi veya liderin halka arzın başarısını tehlikeye düşürmesi gibi istisnai hallerde, yönetim yetkisinin kaldırılarak yeni konsorsiyum lideri atanmasına imkân tanınmalıdır⁸².

3. Konsorsiyum Lideri ve Eş Liderin Hak ve Yükümlülükleri

Konsorsiyum liderinin üstlendiği görev gerek ihraççı ve/veya halka arz eden, gerek konsorsiyum üyeleri, gerekse yatırımcılar bakımından önem taşımaktadır. Zira, halka arza ilişkin olarak ihraççı ve/veya halka arz eden ile ön görüşmeleri konsorsiyum lideri yürütür. Daha sonra konsorsiyumun oluşturulması ve üyelerin yüklenim miktarlarının tespiti konsorsiyum lideri tarafından gerçekleştirilir⁸³. Konsorsiyum lideri, halka arz sürecinin organize edilmesine yönelik danışmanlık hizmetlerini yürütür; ihraççı ortaklığı gerek hukuki gerek mali yönden inceler⁸⁴.

Konsorsiyum sözleşmesinde, konsorsiyum lideri ve eş liderin görev ve sorumlulukları açıkça düzenlenir (II-5.2 sayılı Tebliğ, m.28/2).

⁸² Aynı yönde bkz. AYOĞLU, s.325.

⁸³ ALLEN, s.321; NARAYANAN, Rajesh P./ RANGAN, Kasturi P./RANGAN, Nanda K, The role of syndicate structure in bank underwriting, *Journal of Financial Economics*, Volume 72, June 2004, s.558; AYOĞLU, s.323.

⁸⁴ NARAYANAN/RANGAN/RANGAN, s.559; AYOĞLU, s.323.

Sermaye piyasası araçlarının ihracında fiyat, satış ve dağıtım esasları, ihraççı ve/veya halka arz eden tarafından ya da ihraççının yetkili organ kararı ve/veya halka arz edenin yazılı onayının bulunması halinde, konsorsiyum lideri veya eş liderce belirlenir (II-5.2 sayılı Tebliğ, m.5/1).

Sabit fiyat veya fiyat aralığı ile talep toplama yönteminin kullanıldığı halka arzlarda, talep formlarını toplayan konsorsiyum üyesi her bir yetkili kuruluş, izahnamede ve/veya konsorsiyum sözleşmesinde belirtilen usulde talepte bulunan yatırımcı listesini konsorsiyum liderine iletir. Konsorsiyum lideri iletilen yatırımcı listelerini konsolide ederek, talep toplama süresinin sona ermesinden sonra halka arz edilen sermaye piyasası araçlarının yatırımcılar arasındaki dağıtımını gerçekleştirir (II-5.2 sayılı Tebliğ, m.20/1).

Talep toplama süresinin bitimini izleyen iki iş günü içerisinde konsorsiyum lideri, sermaye piyasası aracı satın almak isteyen yatırımcıların adı/soyadını, varsa T.C. Kimlik numaralarını, ticaret unvanlarını, vergi kimlik numaralarını, talep ettikleri sermaye piyasası aracı miktarını, teklif edilen fiyatı, talepte bulunulan asgari miktarı, talebin sisteme girildiği tarih ve saat ile sermaye piyasası araçlarının yatırımcılar arasındaki dağıtımını gösterir bir liste düzenleyerek ihraççıya ve/veya halka arz edene verir (II-5.2 sayılı Tebliğ, m.23/1).

Fiyat teklifi alma yoluyla talep toplama yönteminde, halka arz süreci devam ederken gelen talep tutarına ilişkin açıklama yapılamaz. Konsorsiyum lideri veya eş liderler halka arz fiyatı ve üzerindeki fiyatlardan halka arza gelen talep tutarını yanıltıcı olmamak şartıyla ancak halka arz süresinin bitimini takiben Kurul'un özel durumların kamuya açıklanmasına ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde açıklayabilir. Yapılacak açıklama, halka arzda talepte bulunan tahsisat gruplarının seçilmiş bir kısmına ilişkin olamaz (II-5.2 sayılı Tebliğ, m.28/4).

İhraççı ve/veya halka arz eden, dağıtım listesinin teslimini izleyen iki iş günü içinde listeyi onaylayarak konsorsiyum liderine teslim eder. Konsorsiyum lideri, karşılanan taleplere ilişkin sermaye piyasası araçlarının yatırımcılara teslimini izahnamede belirtilen usul ve esaslar çerçevesinde yerine getirir (II-5.2 sayılı Tebliğ, m.23/2,3).

Onaylanan dağıtım listesini alan konsorsiyum lideri karşılanamayan taleplere ilişkin bedel iadelerinin yerine getirilmesi için aynı gün içerisinde konsorsiyum üyelerine bildirimde bulunur. Konsorsiyum üyeleri, bildirim izleyen iş günü içerisinde karşılanamayan

taleplere ilişkin bedel iadelerini yerine getirir (II-5.2 sayılı Tebliğ, m.23/4).

Konsorsiyum lideri, konsorsiyum sözleşmesi ile SPK ve ilgili Tebliğ hükümlerinde kendisine tanınan halka aza yönelik olağan işlemleri yapmaya yetkilidir. Olağana dışı iş ve işlemlerde TBK m.625/3 gereğince bütün konsorsiyum üyelerinin oybirliği gereklidir⁸⁵. Ayrıca konsorsiyum lideri, TBK m.630/3 gereğince de konsorsiyum üyelerine hesap verme yükümlülüğü altındadır⁸⁶.

Konsorsiyum lideri, konsorsiyumda üstlendiği rol ve sorumluluk sebebiyle iki tür getiriye hak kazanır. Bunlardan birincisi, gerek konsorsiyumu gerekse halka arz sürecini yönetmesi sebebiyle diğer konsorsiyum üyelerince ödenen yönetim ücretidir. Yönetim ücreti, en iyi gayret aracılığı ve bakiyeyi yüklenim aracılığı işlemlerinde konsorsiyum üyelerince elde edilen komisyon gelirlerinden; tümünü yüklenim aracılığında ise sermaye piyasası araçlarının ihraççı ve/veya halka arz edenden salım ile piyasaya (yatırımcılara) satım fiyatları arasındaki fark dolayısıyla elde edilen getiriden düşülür⁸⁷. Eş liderin varlığı halinde bu ücret konsorsiyum lideri ile eş lider arasında paylaşılır⁸⁸. Konsorsiyum liderliğinin diğer önemli getirisi ise ticari itibardır⁸⁹. Büyük miktarlı halka arzlarda konsorsiyum lideri olmak, sektör üyeleri ve potansiyel müşteriler (ihraççılar) nezdinde itibar kazandırmaktadır⁹⁰.

4. Konsorsiyum Üyelerinin Hak ve Yükümlülükleri

Konsorsiyum üyelerinin, öncelikle taahhüt edilen sermaye piyasası araçlarının satışını gerçekleştirme hususunda gerekli çabayı göstermek zorundadırlar. Üyeler, sermaye piyasası araçlarının satışında, tahsisinde, dağıtılmasında, bedellerinin ihraççıya ödenmesinde konsorsiyum liderinin talimatlarına uymak ve konsorsiyum sözleşmesi,

⁸⁵ MANAVGAT, s.99; AYOĞLU, s.324.

⁸⁶ BARLAS, s.260; AYOĞLU, s.324.

⁸⁷ ALLEN, s.321; NARAYANAN/RANGAN/RANGAN, s.558; AYOĞLU, s.323.

⁸⁸ CORWIN/SCHULTZ, s.447.

⁸⁹ NARAYANAN/RANGAN/RANGAN, s.558; AYOĞLU, s.323-324.

⁹⁰ AYOĞLU, s.324.

SPK ve ilgili Tebliğ hükümlerine uygun hareket etmek ile yükümlüdürler (II-5.2 sayılı Tebliğ, m.28/3). Bunların yanında konsorsiyum üyelerinin, konsorsiyuma karşı katılım payının ifası⁹¹ ile sadakat ve özen borcunda söz konusudur.

Adi ortaklıklarda, ortakların özen borçlarına ilişkin TBK m.628 hükmü aracılık konsorsiyumlarına da uygulanabilir⁹². Her bir konsorsiyum üyesi, aracılık konsorsiyumu işlerinde kendi işlerinde olduğu ölçüde çaba ve özen göstermekle yükümlüdür. Üyeler, diğer konsorsiyum üyelerine karşı kendi kusurlarıyla verdikleri zararları, başka işlerde konsorsiyuma sağladıkları menfaatlerle mahsup ettirmeksizin gidermek zorundadır (TBK m.628/1,2).

Adi ortaklıklarda ortakların rekabet yasağına ilişkin TBK m.626 hükmünün, aracılık konsorsiyumlarında yer alan üyeler için de uygulanması hususu tartışma konusudur. Manavgat'a göre, ihraç edilen sermaye piyasası araçlarının satışa sunulduğu dönemde, konsorsiyum üyelerinden birinin elinde bulunan aynı ihraççıya ait değişik tertip ve serideki sermaye piyasası araçlarını büyük miktarda satışa sunmasının bu yasağın kapsamında kalacağını savunmaktadır.

Yasaman ve Ayoğlu'na⁹³ göre ise, konsorsiyum üyelerinin rekabet yasağı hususunda somut olayın şartları dikkate alınarak değerlendirme yapılması gerekmektedir. Bizim de katıldığımız bu görüşe göre yatırım kuruluşunun, aynı zamanda birden fazla aracılık konsorsiyumuna üye olması sektörde rastlanılan bir uygulamadır. Ayrıca kanaatimizce aracılık konsorsiyumlarının adi ortaklıktan farklı olarak yürüttükleri faaliyetin niteliği gereği süresi sınırlı bir yapı olduğu göz önünde bulundurulacak olursa, rekabet yasağının varlığı çok istisnai hallerde kabul edilmesi gerekir.

Her konsorsiyum üyesinin, yönetim yetkisi bulunmasa dahi, TBK m.631/1 gereğince konsorsiyumun işleyişi hakkında bilgi alma, defter ve kayıtlarını inceleme, bunlardan örnek alma ve mali durumu hakkında özet çıkarma hakkı bulunmaktadır. Konsorsiyum üyelerinin konsorsiyum

⁹¹ Katılım payının ifası hususunda bkz. II.2.d

⁹² BARLAS, s.260.

⁹³ YASAMAN, s.117, dpn.18; AYOĞLU, s.328.

işlerini incelemeye ilişkin bu hakkı, konsorsiyum sözleşmesi ile kaldırılamaz (TBK m.631/2).

Yüklenimli aracılık türünde, her bir konsorsiyum üyesi ihraççıdan kendi nam ve hesabına satın aldığı ve sonra piyasaya sattığı sermaye piyasası aracının değer farkından kazanç elde etmektedir. Yüklenimsiz aracılık (en iyi gayret aracılığı) ve bakiyeyi yüklenim türünde ise, konsorsiyum lideri elde edilen toplam komisyon tutarı üzerinden kendi yönetim ücretini mahsup etmekte ve kalan tutarı satış komisyonu olarak konsorsiyum üyelerini paylaşmaktadır. Ancak bu halde TBK m.623/1 hükmünün öngördüğü eşit paylaşım metodu uygulanmayacaktır. Paylaşım, konsorsiyum sözleşmesinde öngörülen paylaşım metoduna göre yapılır. Ayrıca konsorsiyum yönetim masrafları ve fiyat istikrarını sağlamaya yönelik işlemlerin neden olduğu maliyet de konsorsiyum üyeler arasında paylaşılır⁹⁴.

V. ARACILIK KONSORSİYUMUNDA DIŞ İLİŞKİ

1. Konsorsiyumun Temsili

Kurul'un III-37.1 sayılı Tebliğinin 56. maddesinin ikinci fıkrasına göre, aracılık konsorsiyumunu Sermaye Piyasası Kurulu'na, resmi kurumlara, üçüncü kişilere, sermaye piyasası aracını ihraç edene ve/veya halka arz edene karşı, konsorsiyum lideri temsil eder. Her ne kadar Tebliğin bu hükmünde "eş lider" in temsil yetkisinden söz edilmemiş olsa da, aksi konsorsiyum sözleşmesinde belirtilmedikçe, eş liderlerin de konsorsiyumu temsil yetkisine sahip oldukları kabul edilmelidir⁹⁵. Hakeza, II-5.1 sayılı İzahname ve İhraç Belgesi Tebliği'nin 7. maddesinin dördüncü fıkrasında, konsorsiyum oluşturulması halinde konsorsiyum lideri ile varsa eş liderin izahnameyi imzalayacağı düzenlenmiştir.

III-37.1 sayılı Tebliğinin 56. maddesinin ikinci fıkrasında konsorsiyum liderinin, konsorsiyumu temsil edeceği ifade edilmiştir. Halbuki aracılık konsorsiyumu adi ortaklık niteliğinde olup, üyelerinden ayrı bir tüzelkişiliği bulunmamaktadır. Bu nedenle Tebliğ hükmü,

⁹⁴ AYOĞLU, s.329.

⁹⁵ İNCEOĞLU, s.124; AYOĞLU, s.326.

liderinin konsorsiyum üyelerini ayrı ayrı temsil ettiği şeklinde yorumlanmalıdır⁹⁶.

2. Konsorsiyum Lideri ve Eş Liderin Sorumluluğu

Konsorsiyum lideri ve eş liderlerin, konsorsiyum üyesi olmaları yanında, yönetim ve temsilden kaynaklanan bireysel sorumluluk halleri söz konusudur. Bu sorumluluk hallerinde konsorsiyum üyelerinin sorumluluğu söz konusu olmaz. Konsorsiyum lideri ve eş liderlerin görev ve sorumlulukları, konsorsiyum sözleşmesinde açıkça düzenlenir.

Kurul, halka arz işlemlerine ilişkin olarak konsorsiyum lideri ve eş liderin bazı sorumluluk hallerini, Tebliğ hükümleri ile açıklığa kavuşturmuştur. Konsorsiyum lideri, konsorsiyumun sözleşmeye uygun şekilde yürütülmemesinden kusuruna ve durumun gereklerine göre zararlar kendisine yükletilebildiği ölçüde sorumludur (II-5.2 sayılı Tebliğ, m.28/2).

Konsorsiyum lideri veya eş liderler, halka arz fiyatı ve üzerindeki fiyatlardan halka arza gelen talep tutarını yanıltıcı olmamak şartıyla, ancak halka arz süresinin bitimini takiben Kurul'un özel durumların kamuya açıklanmasına ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde açıklayabilir. Açıklamanın doğruluğundan konsorsiyum lideri veya eş liderler, kusurlarına ve durumun gereklerine göre zararlar kendilerine yükletilebildiği ölçüde sorumlu tutulur (II-5.2 sayılı Tebliğ, m.28/4).

Sermaye piyasası araçlarının dağıtımın, Tebliğ hükümleri ile izahnamede yer alan esaslara uygun olarak yapılmamasından konsorsiyum lideri ve eş liderler, ihraççı ve/veya halka arz eden ile kusurlarına ve durumun gereklerine göre zararlar kendilerine yükletilebildiği ölçüde sorumludur (II-5.2 sayılı Tebliğ, m.19/4).

Mükerrer talep durumunda, mükerrer taleplerin tespiti amacıyla yapılan kontrol sonucunda başvuru taleplerinin satışa sunulan sermaye piyasası aracıtutarından az olması halinde ve izahnamede belirtilmesi kaydıyla, bir defadan fazla talepte bulunan yatırımcıların en yüksek miktarlı ikinci talep tutarları da hesaplamada dikkate alınabilir. Satışa sunulan sermaye piyasası aracı tutarının tamamını karşılayacak talep belirleninceye kadar hesaplamaya bu şekilde devam edilir. Bu konuda

⁹⁶ İNCEOĞLU, s.124-125.

yapılan işlemlere ilişkin sorumluluk konsorsiyum oluşturulmuş olması durumunda konsorsiyum liderine aittir (II-5.2 sayılı Tebliğ, m.22/2).

6362 sayılı SPK m.10/1 ile II-5.1 sayılı Tebliğ, m.25/1 gereğince kamuyu aydınlatma belgesinin (izahnamenin) gerçeği yansıtmamasından sadece belgeyi imzalayan konsorsiyumlilerinin sorumluluğu bulunmaktadır. Her ne kadar SPK m.10/1 ile II-5.1 sayılı Tebliğ, m.25/1 hükümlerinde, sadece lider aracı kurumun sorumluluğu ifade edilmiş olsa da, kamuyu aydınlatma belgesini imzalamaları sebebiyle eş liderlerin de sorumlu tutulmaları gerekir.

3. Konsorsiyum Üyelerinin Sorumluluğu

Konsorsiyum üyelerinin sorumluluğuna ilişkin olarak SPK veya ilgili Tebliğ'lerde açık bir düzenleme yer almamaktadır. Konsorsiyum üyelerinin ihraççı ve/veya halka arz eden karşı sorumluluğu, bu yatırım kuruluşlarının vekil konumunda bulunmaları nedeniyle BK m.511/2 hükmü gereğince müteselsil nitelikte olduğu kabul edilmektedir⁹⁷. Ayrıca adi ortaklıklara ilişkin TBK m.638/3 gereğince de konsorsiyum üyelerinin müteselsil sorumlu oldukları ifade edilmektedir. Ancak sözleşmeye konulacak hüküm ile bireysel sorumluluk hali kararlaştırılabilir⁹⁸. İnceoğlu'na göre, bireysel sorumluluğun kabul edilebilmesi için müteselsil sorumluluğun kaldırıldığına ilişkin kaydın halka arza aracılık sözleşmesinde yer alması gerekir. Müteselsil sorumluluğun sadece konsorsiyum sözleşmesine konulacak hükümle kaldırılması mümkün değildir⁹⁹.

Ayoğlu'na göre ise, konsorsiyum üyelerinin sorumluluğunun yürütecekleri aracılığın türüne göre değerlendirilmesi gerekir¹⁰⁰. Bizim de katıldığımız bu görüşe göre, yüklenimsiz aracılık faaliyeti yürüten aracılık konsorsiyumlarının konusunu bölünemeyen bir iş görme edimi oluşturması sebebiyle, bu konsorsiyum üyelerinin birlikte vekil statüsünde kabul edilmeleri ve ihraççı ve/veya halka arz edene karşı müteselsilen sorumlu kabul edilmeleri gerekir. Halbuki yüklenimli

⁹⁷ İNCEOĞLU, s.123-124; YASAMAN, s.117; MANAVGAT, s.100.

⁹⁸ YASAMAN, s.117; MANAVGAT, s.100.

⁹⁹ İNCEOĞLU, s.123.

¹⁰⁰ AYOĞLU, s.330.

aracılık faaliyeti yürüten konsorsiyum üyeleri yalnızca satışa aracılık yönündeki iş görme edimi için müteselsil sorumludurlar. Yüklenime ilişkin taahhütleri her bir konsorsiyum üyesi kendi yüklendiği miktar bakımından sorumludur. Adi ortaklıklara ilişkin TBK m.638/3 hükmü, konsorsiyum ilişkilerinin niteliğine uygun düşmemesi sebebiyle, yüklenimli aracılık faaliyeti yürüten konsorsiyum üyeleri bakımından müteselsil sorumluluğun gerekçesi olamaz¹⁰¹. Ancak konsorsiyum üyelerinin tüzelkişi tacir sıfatını haiz olmaları (TTK m.16/1) ve TTK m.7/1 gereğince iki veya daha fazla kişi, içlerinden yalnız biri veya hepsi için ticari niteliği haiz bir iş dolayısıyla, diğer bir kimseye karşı birlikte borç altına girerse, kanunda veya sözleşmede aksi öngörülmemişse müteselsilen sorumlu olmaları nedeniyle, yüklenimli aracılık faaliyeti yürüten konsorsiyum üyeleri de müteselsilen sorumlu olacaktır. Bu halde konsorsiyum üyelerinin müteselsil sorumluluktan kurtulabilmeleri, halka arza aracılık sözleşmesine müteselsil sorumluluğu kaldıran bir hükmün konulmasına bağlıdır¹⁰².

VI. ARACILIK KONSORSİYUMUNUN SONA ERMESİ

Aracılık konsorsiyumlarının sona erme sebepleri, tarafların sözleşmeyi feshetme hakları, fesih hakkının kullanılacağı haller konsorsiyum sözleşmesinde düzenlenir. Konsorsiyum sözleşmesinde sona ermeye ilişkin hüküm bulunmayan hallerde adi ortaklığa ilişkin TBK m.639 hükmü uygulanacaktır. Bu maddede sona erme sebepleri 7 bent halinde düzenlenmiştir. Düzenlenen sona erme sebeplerinden sözleşmede öngörülen amacın gerçekleşmesi veya gerçekleşmesinin imkânsız duruma gelmesi, ortakların oybirliğiyle sona erdirme kararı almaları ve haklı nedenle fesih hallerinin konsorsiyum ilişkileri bakımından önem taşıdığı; hükümde yer alan diğer sona erme hallerinin pratikte fazla bir öneminin bulunmadığı kabul edilmektedir¹⁰³.

Konsorsiyum sözleşmesinde öngörülen amaç olan halka arzın tamamlanması (TBK m.639/1, b.1) veya sürekli nitelik taşıyan aracılık konsorsiyumlarında sürenin sona ermesi (TBK m.639/1, b.5) ile aracılık konsorsiyumu da kendiliğinden sona erecektir. Halka arzın

¹⁰¹ BARLAS, s.260; AYOĞLU, s.330-331.

¹⁰² AYOĞLU, s.332.

¹⁰³ BARLAS, s.260.

gerçekleşmesinin imkânsızlaşması halinde de konsorsiyumun sona ereceği kabul edilmektedir¹⁰⁴. İzahnamenin Kurul tarafından onaylanmaması (SPK m.6/4) veya BİST Ulusal Pazarda veya Bölgesel Pazarda işlem görmeye izin verilmemesi hallerinde amacın gerçekleşmesi imkânsız hale gelmektedir. Uygulamada genellikle halka arza aracılık ile birlikte yapılan konsorsiyum sözleşmelerine, halka arz edenlerin izahnamenin SPK tarafından onaylanmasından önce satıştan vazgeçmeleri durumunda sözleşmenin kendiliğinden sona ereceğine ilişkin hüküm konulmaktadır. Halka arz edenin satıştan vazgeçmesi de amacın gerçekleşmesini imkânsızlaştırır. Halka arzdan vazgeçme hakkının sözleşme ile konsorsiyum liderine de tanınabileceği ve bu halde de imkânsızlaşmanın gerçekleştiği ifade edilmektedir¹⁰⁵.

TBK m.639/1, b.2 hükmüne göre “ortaklardan birinin ölümü” konsorsiyum üyelerinden birinin tüzelkişiliğini kaybetmesi olarak anlaşılmalıdır¹⁰⁶. Konsorsiyum üyesi yatırım kuruluşlarından birinin iflası da konsorsiyum sözleşmesini sona erdirecektir (TBK m.639/1, b.3)¹⁰⁷. Konsorsiyum sözleşmesinde düzenlenmiş olması halinde konsorsiyum üyelerinden biri de sözleşmeyi feshedebilir (TBK m.639/1, b.6).

Haklı nedenlerin varlığı halinde, konsorsiyum üyelerinden birinin talebi üzerine mahkeme kararı ile konsorsiyum sözleşmesinin feshedilmesi imkân dahilindedir¹⁰⁸. İhraççı ve/veya halka arz edenler ile yatırımcıların menfaatlerinin korunması bakımından mahkemelerin fesih kararı almakta çekingen davranacakları ifade edilmektedir¹⁰⁹. Mahkemenin feshe karar vermesi halinde, TBK m.645 gereğince konsorsiyum üyeleri halka arza aracılık sözleşmesinden doğan yükümlülüklerinden kurtulamayacaklardır¹¹⁰. Kanaatimize göre, halka arza aracılık sözleşmesi ile konsorsiyum sözleşmesinin ayrı yapılması

¹⁰⁴ TANÖR, s.275; İNCEOĞLU, s127.

¹⁰⁵ TANÖR, s.275; İNCEOĞLU, s127.

¹⁰⁶ MANAVGAT, s.103; AYOĞLU, s.333.

¹⁰⁷ MANAVGAT, s.103; AYOĞLU, s.334.

¹⁰⁸ MANAVGAT, s.103; BARLAS, s.260; AYOĞLU, s.334.

¹⁰⁹ MANAVGAT, s.103; İNCEOĞLU, s.128; AYOĞLU, s.334.

¹¹⁰ AYOĞLU, s.334, dpn.1107.

halinde, ihraççı ve/veya halka arz edene karşı sorumluluk, halka arz sözleşmesini imzalayan konsorsiyum liderinde olmakta, diğer konsorsiyum üyelerinin sorumluluğu kalmamaktadır.

Konsorsiyum üyelerinin, mahkeme kararıyla haklı nedenlerle ihraç edilmesi mümkün olmadığı ifade edilmekteydi¹¹¹. Kanaatimizce konsorsiyum sözleşmesinde hüküm bulunmasa dahi, TBK m.633 gereğince haklı nedenlerin varlığı halinde, konsorsiyum üyelerinin konsorsiyumdan çıkarılması mümkündür.

Aracılık konsorsiyumlarına ait bir malvarlığının bulunmaması sebebiyle, adi ortaklığın tasfiyesine ilişkin hükümler (TBK m.642-644) uygulanmayacaktır¹¹². Konsorsiyum üyeleri arasındaki masraf, fiyat istikrarını sağlamaya yönelik işlemlerin neden olduğu maliyetler ile satış komisyonuna ilişkin işlemlerin tasfiyesi yapılacaktır¹¹³.

SONUÇ

Sermaye piyasası araçlarının halka arzının, yetkili bir kuruluş aracılığıyla gerçekleştirilmesi esastır. Bu aracılık faaliyeti sadece Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirilmiş aracı kurumlar ile kalkınma ve yatırım bankaları tarafından yürütülebilir (III-37.1 sayılı Tebliğ, m.52; SPK m.3/1-a; 39/9; II-5.2 sayılı Sermaye Piyasası Araçlarının Satışı Tebliği, m.4/1-s). Sermaye piyasası araçlarının halka arzına aracılık, yüklenimde bulunarak (yüklenimli) (SPK m.37/1-e) ya da yüklenimde bulunmaksızın (yüklenimsiz) (SPK m.37/1-f) gerçekleştirilebilir. Yüklenimli aracılık faaliyetinin (aracılık yüklenimi) ise bakiyeyi yüklenim, tümünü yüklenim, kısmen bakiyeyi yüklenim ve kısmen tümünü yüklenim olmak üzere dört farklı şekli bulunmaktadır.

Halka arzına aracılık edilen sermaye piyasası araçlarının miktar ve tutarlarının yüksek olması halinde, ortaya çıkacak mali risk ve iş yükünü bir yetkili kuruluş tek başına üstlenmekten çekinebilir. Yetkili

¹¹¹ AYOĞLU, s.334; BİLGİLİ, Fatih, Türk Ortaklıklar Hukukunda Gizli Ortaklık İlişkileri, Ankara 2003, s.150. Aksi yönde bkz. MANAVGAT, s.100.

¹¹² BARLAS, s.260; AYOĞLU, s.335.

¹¹³ AYOĞLU, s.335.

kuruluş gerek mali sorumluluğu, gerekse iş yükünü paylaşmak isteyebilir. Bu gibi durumlarda, sermaye piyasası araçlarının halka arzına birden fazla yetkili kuruluş aracılık edebilir. Birden fazla yetkili kuruluşun halka arza aracılık etmesi halinde, bu kuruluşlar tarafından “aracılık konsorsiyumu” oluşturulur. “Aracılık konsorsiyumu”, ihraç eden ve/veya halka arz edenin sahip olduğu sermaye piyasası araçlarının halka arzında, satışa aracılık etmek üzere Kurul tarafından yetkilendirilmiş birden fazla yatırım kuruluşunun oluşturduğu birlik olarak tanımlanabilir.

Kabul edilen hakim görüşe göre, aracılık konsorsiyumu üyeleri arasındaki ilişkinin hukukî niteliği “adi ortaklık”tır. Bu görüşe göre, aracılık konsorsiyum sözleşmesi ile SPK ve ilgili mevzuatta hüküm bulunmayan hallerde, Türk Borçlar Kanunu’nun (TBK) adi ortaklığa ilişkin hükümleri uygulanır.

Halka arza aracılık sözleşmesi, lider yetkili kuruluş ile ihraççı ve/veya halka arz eden arasında imzalanır. Aracılık konsorsiyum sözleşmesi ise, konsorsiyum üyesi olan yetkili kuruluşlar arasında yapılır. Aracılık konsorsiyum sözleşmesi ile halka arza aracılık sözleşmesi birlikte de yapılabilir. Bu halde her iki sözleşmede yer alacak hükümler tek sözleşmede birleştirilir ve bu sözleşme sermaye piyasası aracını ihraç eden ve/veya halka arz eden ile konsorsiyum lideri ve konsorsiyuma katılan diğer yetkili kuruluşlar tarafından birlikte imzalanır.

Aracılık konsorsiyumunun taraflarını, Kurul’dan izin almaları kaydıyla aracılık konsorsiyumunun taraflarını da ancak aracı kurumlar ile kalkınma ve yatırım bankaları oluşturabilir.

III.-37.1 sayılı Tebliğ’in 57. maddesinin birinci fıkrasına göre, konsorsiyum sözleşmesinde yer verilmesi gereken asgari hususlar Kurul tarafından belirlenir. Kurul tarafından belirlenen ve konsorsiyum sözleşmesinde yer verilmesi gereken asgari unsurlarda eksiklik olması halinde, sözleşme yine de geçerli olduğu kabul edilir.

III.-37.1 sayılı Tebliğ’in 57. maddesinin birinci fıkrasına göre ise, “*Konsorsiyum oluşturulması halinde, konsorsiyuma katılan yetkili yatırım kuruluşları arasında yazılı bir konsorsiyum sözleşmesi düzenlenir*”. TBK m.12’nin emredici hükmü gereğince, Tebliğ hükmü ile aracılık konsorsiyumu sözleşmesinin yazılı şekil şartına bağlanması mümkün değildir. Her ne kadar konsorsiyum sözleşmesi için aranan yazılı şekil şartı geçerlilik şartı olmasa da, sözleşmenin yazılı yapılmasını

gerektiren bazı sebepler de bulunmaktadır. III-37.1 sayılı Tebliğ'in 58. maddesi gereğince konsorsiyum sözleşmelerinin izahnamenin onayı aşamasında yazılı olarak Kurul'un incelemesine sunulması gerekmektedir. Ayrıca gerek yatırımcıların gerekse tarafların haklarını ispat edebilmeleri bakımından ve 6100 sayılı Hukuk Muhakemeleri Kanunu'nun 200. maddesinin birinci fıkrası gereğince ispat şartı olarak konsorsiyum sözleşmesinin yazılı şekilde yapılması gerekir.

Aracılık konsorsiyumlarında, halka arzına aracılık yapılan sermaye piyasası araçları üzerindeki mülkiyet ilişkisi, aracılığın türüne göre farklı olmaktadır. Tümünü yüklenim aracılık türünde, konsorsiyum üyeleri, sadece kendi yükledikleri sermaye piyasası araçları üzerinde bireysel mülkiyet hakkı sahibidirler. Zira yükledikleri sermaye piyasası araçlarını ihraççı ve/veya halka arz edenden satın almakta ve tekrar kendi nam ve hesaplarına yatırımcılara satmaktadırlar. Üyeler, bakiye yüklenim ve kısmen (bakiye/tümünü) yüklenimde halka arzına aracılık yapılan sermaye piyasası araçlarının bir kısmını satın alırlar. Satın alınmayan kısmın mülkiyeti satıcı sıfatını haiz ihraççı ve/veya halka arz edende kalmaktadır. Bu halde konsorsiyum üyeleri yükledikleri sermaye piyasası araçları bakımından kendi nam ve hesaplarına; yüklenilmeyen kısım için ise ihraççı ve/veya halka arz eden nam ve hesabına hareket etmektedir. Yüklenimsiz aracılık faaliyetinde konsorsiyum üyelerinin halka arzına aracılık ettikleri sermaye piyasası araçları üzerinde iştirak halinde veya bireysel mülkiyet hakları bulunmamaktadır.

Sermaye piyasası araçlarının halka arzına aracılık yapmak üzere bir konsorsiyumun oluşturulması halinde, konsorsiyumun yönetimini üyelerden biri "konsorsiyum lideri" olarak üstlenir. Konsorsiyumun yönetiminde yegane söz sahibi konsorsiyum lideridir. Konsorsiyumun diğer üyelerinin yönetime doğrudan katılma ve müdahale hakları bulunmaz. Bununla birlikte, yönetim yetkisinin aynı anda birden fazla konsorsiyum üyesine verilmesi de mümkündür. Bu halde yönetim yetkisi verilen konsorsiyum üyeleri "eş lider" olarak ifade edilmektedir. Adi ortaklıktan farklı olarak geçici, yani sermaye piyasası araçlarının halka arzının tamamlanması ile ilişkinin sona erdiği bir yapı olması sebebiyle, aracılık konsorsiyumlarına sürekli bir ortaklık ilişkisi göz önünde bulundurularak öngörülen yönetim yetkisinin haklı nedenle kaldırılması mekanizması uygulanmamalıdır.

Konsorsiyum üyelerinin, öncelikle taahhüt edilen sermaye piyasası araçlarının satışını gerçekleştirme hususunda gerekli çabayı göstermek zorundadırlar. Üyeler, sermaye piyasası araçlarının satışında, tahsisinde, dağıtılmasında, bedellerinin ihraççıya ödenmesinde konsorsiyum liderinin talimatlarına uymak ve konsorsiyum sözleşmesi, SPK ve ilgili Tebliğ hükümlerine uygun hareket etmek ile yükümlüdürler (II-5.2 sayılı Tebliğ, m.28/3). Bunların yanında konsorsiyum üyelerinin, konsorsiyuma karşı katılım payının ifası ile sadakat ve özen borcu da söz konusudur.

Kurul'un III-37.1 sayılı Tebliğinin 56. maddesinin ikinci fıkrasına göre, aracılık konsorsiyumunu Sermaye Piyasası Kurulu'na, resmi kurumlara, üçüncü kişilere, sermaye piyasası aracını ihraç edene ve/veya halka arz edene karşı, konsorsiyum lideri temsil eder. Her ne kadar Tebliğin bu hükmünde "eş lider" in temsil yetkisinden söz edilmemiş olsa da, aksi konsorsiyum sözleşmesinde belirtilmedikçe, eş liderlerin de konsorsiyumu temsil yetkisine sahip oldukları kabul edilmelidir. III-37.1 sayılı Tebliğinin 56. maddesinin ikinci fıkrasında konsorsiyum liderinin, konsorsiyumu temsil edeceği ifade edilmiştir. Halbuki aracılık konsorsiyumu adi ortaklık niteliğinde olup, üyelerinden ayrı bir tüzelkişiliği bulunmamaktadır. Bu nedenle Tebliğ hükmü, liderinin konsorsiyum üyelerini ayrı ayrı temsil ettiği şeklinde yorumlanmalıdır.

Konsorsiyum lideri ve eş liderlerin, konsorsiyum üyesi olmaları yanında, yönetim ve temsilden kaynaklanan bireysel sorumluluk halleri söz konusudur. Bu sorumluluk hallerinde konsorsiyum üyelerinin sorumluluğu söz konusu olmaz. Konsorsiyum lideri ve eş liderlerin görev ve sorumlulukları, konsorsiyum sözleşmesinde açıkça düzenlenir.

Konsorsiyum üyelerinin sorumluluğuna ilişkin olarak SPK veya ilgili Tebliğ'lerde açık bir düzenleme yer almamaktadır. Konsorsiyum üyelerinin ihraççı ve/veya halka arz eden karşı sorumluluğu, bu yatırım kuruluşlarının vekil konumunda bulunmaları nedeniyle BK m.511/2 hükmü gereğince müteselsil nitelikte olduğu kabul edilmektedir.

Aracılık konsorsiyumlarının sona erme sebepleri, tarafların sözleşmeyi feshetme hakları, fesih hakkının kullanılacağı haller konsorsiyum sözleşmesinde düzenlenir. Konsorsiyum sözleşmesinde sona ermeye ilişkin hüküm bulunmayan hallerde adi ortaklığa ilişkin TBK m.639 hükmü uygulanacaktır. Düzenlenen sona erme sebeplerinden

sözleşmede öngörülen amacın gerçekleşmesi veya gerçekleşmesinin imkânsız duruma gelmesi, ortakların oybirliğiyle sona erdirme kararı almaları ve haklı nedenle fesih hallerinin konsorsiyum ilişkileri bakımından önem taşıdığı; hükümde yer alan diğer sona erme hallerinin pratikte fazla bir öneminin bulunmadığı kabul edilmektedir.

KAYNAKÇA

ALLEN, Samuel N., A Lawyer's Guide to the Operation of Underwriting Syndicates, *New England Law Review*, Volume 26, No 319, s.319-353.

AYOĞLU, Tolga, Sermaye Piyasası Hukukunda Halka Arz Kavramı ve Halka Arza Aracılık Sözleşmeleri, İstanbul 2008.

BARLAS, Nami, Adi Ortaklık Temeline Dayalı Sözleşme İlişkileri, İstanbul 2012.

BERZEK, Ayşe Nur, Sermaye Piyasasında Aracılık Faaliyeti, *Reha Poroy'a Armağan*, İstanbul 1995, s.51-65.

BİLGİLİ, Fatih, Türk Ortaklıklar Hukukunda Gizli Ortaklık İlişkileri, Ankara 2003

BİLGİLİ, Fatih/DEMİRKAPI, Ertan, Şirketler Hukuku, Bursa 2013.

CORWIN, Shane A/SCHULTZ, Paul, The Role of IPO Underwriting Syndicates: Pricing, Information Production, and Underwriter Competition, *The Journal Of Finance*, Volume LX, No.1, February 2005, s.443-486.

EJARA, Demissew Diro, Syndicate Size In Global IPO Underwriting, *International Business & Economics Research Journal*, Volume 6, No.3, March 2007, s.49-56.

İNCEOĞLU, Mehmet Murat, Sermaye Piyasasında Aracı Kurumların Hukuki Sorumluluğu, Ankara 2004.

JEON, Jin Q/ LEE, Cheolwoo, A new measure for heated negotiation in the IPO syndicate, *North American Journal of Economics and Finance*, Volume 33, July 2015, s. 278-304.

KAPLAN, İbrahim, İnşaat Sektöründe Müşterek İş Ortaklığı-Joint Venture, Ankara 2007.