

SERMAYE PİYASASI KANUNU'NUN 10/A MADDESİ HÜKMÜNE GÖRE KAYDI SİSTEMİN ESASLARI

*Dr. Çağlar MANAVGAT**

I. Genel Olarak

Sermaye piyasası araçlarının kaydileştirilmesi, son yıllarda sermaye piyasası hukukunun en çok tartışılan konuları arasında yer almakta ve gündemin ilk sıralarındaki yerini korumaktadır. Kaydi sisteme bu önemi kazandıran sebepler, piyasanın güncel ihtiyaçlarıdır. Gerçekten sermaye piyasasında her gün çok sayıda senet üzerinde işlem yapılması, bu senetlerin fiziki olarak el değiştirmesini olanaksız kılmakta, esasen gelişmiş takas ve saklama sistemleri nedeniyle buna gerek de kalmamaktadır. Bu olgu beraberinde “toplu saklama” kavramını getirmiştir¹. Sermaye piyasasında işlem gören menkul kıymetler, takas ve saklama merkezlerinde toplu halde saklanmaya ve bunların devirleri, kaydi olarak gerçekleştirilmeye başlanmıştır. Günümüzde sermaye piyasalarında en yaygın görülen sistem, toplu saklama ve fiziki harekete gerek olmaksızın kaydi devre dayanan saklama sistemleridir. Ancak sermaye piyasasında işlem gören menkul kıymetlerin sayısının her geçen gün artması; yapılan ihraçlarda senet basma zorunluluğunun, hem zaman hem de maddi bakımdan maliyet yaratması; çalınma, yırtılma, sahtecilik gibi senedin fiziki varlığına özgü risklerin varlığı, uluslararası sermaye hareketlerinin artışına paralel olarak, iç hukuk kurallarının farklılığından arınmış ortak kavramlara ve yöntemlere duyulan ihtiyaçlar, “menkul kıymet” kavramının, teknolojik gelişmeler de dikkate alınarak yeniden tanımlanması ve fiziki kağıttan soyutlanması gereğini doğurmuştur². Böylece sermaye piyasasında fiilen tedavülü çok azalmış

* Sermaye Piyasası Kurulu

¹ “Toplu saklama” kavramı ve hukuki niteliği konusunda ayrıntılı bilgi için bk. TEKİNALP, Ünal, Evraksız Kıymetli Evraka veya Kıymet Haklarına Doğru, BATİDER, C.XIV, S.3, 1988, s.8 vd.; TURANBOY, Asuman, Varaksız Kıymetli Evrak, Ankara 1998, (Varaksız), s.20 vd.; MANAVGAT, Çağlar, Menkul Kıymetlerin Merkezi Saklanması Kullanılan Yöntemin Sözleşmenin Hukuki Niteliğine Etkisi, BATİDER, C.XVIII, S.4, 1996, s.135 vd.

² “Kıymet hak” kavramının tarihi süreci ve içeriği için bk.TURANBOY, Varaksız, s.43 vd.

senet unsuru terk edilerek, tamamen kaydi sisteme geçilmesi gündeme gelmiştir. Hatta kaydi sistemin yararları dikkate alınarak, salt sermaye piyasası ile sınırlı kalınmaması ve “menkul kıymetlerin kaydileştirilmesi” üst başlığı altında Türk Ticaret Kanunu (TTK)’da düzenlenme yapılması tartışılmıştır³.

Bu süreç içerisinde, kaydi sistemin mevzuata yansımaları, 558 sayılı KHK ile Sermaye Piyasası Kanunu (SPKn) nun 22 nci maddesine (n) bendinin eklenmesi ile gerçekleşmiştir. Esasen daha önce 3182 sayılı Bankalar Kanunu’nun 33 üncü maddesindeki, bankaların ayırdıkları yasal yedek akçelerine karşılık gelen tutarı “Kanuni Yedek Akçeler Karşılığı Devlet Tahvili Hesabı”na yatırmalarını öngören hüküm de, kaydi sistemin sınırlı bir uygulamasını oluşturmakla beraber, doğrudan kaydi sistemi düzenlemeye yönelik ilk hüküm, SPKn’deki anılan hükümdür. Bu hükümde, kaydi sisteme ilişkin bir maddi hukuk kuralına yer verilmemiş, “sermaye piyasası araçlarının...kaydi değer haline getirilmesi(ni)....düzenlemek ve denetlemek,” konusunda Sermaye Piyasası Kurulu (SPKr)’na yetki verilmiştir. Kurul bu yetkisini bir tebliğ çıkararak kullanmış; ancak daha sonra 558 sayılı KHK’nin Anayasa Mahkemesi’nce iptaline bağlı olarak tebliğin de iptal edilmesi üzerine, kaydi sistem uygulamaya geçirilememiş ve nihayet SPKn’na 4487 sayılı kanun ile eklenen 10/A maddesi ile kaydi sistem tekrar yasal çerçeveye oturtulmuştur.

II. Kaydileştirmede Sistemler

Kaydileşmede sistem konusunu ele alırken, öncelikle bir saptama yapmakta yarar görülmektedir. Buradaki kayıtların hukuki niteliğine ilişkin inceleme, “tam” kaydi düzene geçmiş hukuk sistemleriyle sınırlıdır. Menkul kıymetlerin türüne bakılmaksızın, senede bağlanmadan ihraç edilebildiği ve hakların kaydi olarak tedavül ettiği düzenlerde “tam” kaydi sistem uygulanmaktadır. Bunun dışında hakların hem senede bağlı hem de senetsiz tedavülünün mümkün olduğu, yatırımcının isteği üzerine senetsiz ihraç edilmiş hakların senede bağlandığı “kısmi” kaydi sistem ile senede bağlı ihracın zorunlu olduğu, ancak senetlerin fiilen tedavül etmediği ve devirlerin büyük ölçüde virmanlarla gerçekleştiği sistemler ayırık tutulmaktadır. Zira anılan sistemlerde kayıt esasları, kaydi sistemden çok, takas ve saklama sistemlerinin konusunu oluşturmaktadır.

Bu çerçevede sermaye piyasası araçlarının kaydileştirilmesinde esas itibariyle iki sistemin varlığı gözlemlenmektedir: Kayıtların, hakların doğumu bakımından kurucu etkiyi haiz olduğu sistemler (kurucu kayıt

³ VAROL, Reyhan, Menkul Kıymetlerin Kaydi Değer Haline Getirilmesi, 40.Yılında Türk Ticaret Kanunu, İstanbul 1997, s.235.

sistemi) ve kayıtların, açıklayıcı etkiyi haiz olduğu sistemler (açıklayıcı kayıt sistemi). Kaydi sisteme geçmiş ülkelerde, iç hukuk düzenleri ile takas ve saklama sistemlerinin tarihsel özellikleri doğrultusunda özgün sistemler oluşturulduğu, ancak bunların, yukarıda anılan iki ana sistemin türevleri niteliğini taşıdığı görülmektedir.

A- Kurucu Kayıt Sistemi

Bu sistemde, kaydileştirilmiş hak üzerindeki mülkiyet hakkı ve sınırlı aynı haklar, merkez veya sicilde yapılan kayıtla doğmakta ve sona ermekte, kayıtlar doğrudan gerçek hak sahipleri adına yapılmakta, kayıtların aleniyet ve güven fonksiyonları bulunmakta; haciz, ihtiyati tedbir gibi işlemler ancak sicilde veya merkezde tutulan kayıtlar üzerinde gerçekleştirilebilmektedir. Dolayısıyla tapu siciline benzer bir sistem, sermaye piyasası araçları için uygulanmaktadır.

Kurucu kayıt sisteminin özelliklerini ortaya koyabilmek bakımından, Norveç ve Yunanistan düzenlemeleri tipik örnekleri oluşturmaktadır. Norveç, kaydi sistem konusunda öncü rol oynayan İskandinav ülkeleri içerisinde kurucu kayıt sistemini en açık şekilde benimseyen ülkedir.

Norveç'te kaydi sistem, 1998 yılında değişikliğe uğrayan 1985 tarihli bir kanun⁴ ile düzenlenmiştir. Merkezi sicil, The Norwegian Central Securities Depository nezdinde tutulmaktadır. Norveç Borsasına kote edilmiş paylar, Devlet tarafından ihraç edilmiş tasarruf bonoları ile primli tahviller dışında kalan hamiline borçlanma senetlerinin kaydileştirilmesi zorunlu kılınmıştır. Bunlar dışında kalan paylar ve borçlanma senetleri ile yatırım fonu katılma paylarının kaydı ise isteğe bağlı bırakılmıştır. Merkezde yatırımcı ve ihraççı hesapları açılmaktadır. Hesap sahipleri ile Merkez arasındaki ilişkiler ve Merkezdeki işlemler, Kanun'un 3.1 maddesinde sayılan hesap yöneticileri tarafından yürütülmektedir.

Yatırımcı, birden fazla hesap yöneticisi nezdinde hesap açabilmektedir. Yatırımcının sahip olduğu menkul kıymetler, talimatı doğrultusunda hesabına kaydedilmektedir. İhraççı hesapları, kaydileştirilmiş hakların ihraççıları adına açılmakta ve toplam tutarları itibariyle ihraç edilmiş hakları, ihraçları, mali hakları göstermektedir. Ancak ihraççı hesabı açılırken tüm ortaklar adına hesapların açılmış ve paylar üzerinde hak sahibi olanların haklarının kaydedilmiş olması Merkez tarafından gözetilmektedir.

⁴ The Act Relating To The Norwegian Central Securities Depository

Yatırımcı hesaplarında, Merkezde hak sahibi olarak görünen ya da miras yoluyla hak sahipliğini kazanan kişiler işlem yapma talimatı verebilmektedir. Rehin işlemleri, rehin alanın talimatı üzerine kaydedilebilmektedir. Ayrıca vesayet altına alma, iflas, haciz gibi yasal işlemlerin de yetkili otoritenin isteği üzerine Merkeze kaydı yapılmaktadır. Hesap sahibi, virman yetkisi veya bilgi alma hakkını içeren yetkiler verebilmektedir.

Kayıt talebinin yeterli bilgi ve unsurları içermemesi halinde, hesap yöneticisi, kayıttan imtina etmek ve durumu talepte bulunana bildirmek zorundadır. Eğer eksiklik giderilebilecek nitelikte ise, ret olgusunu da içeren geçici bir kayıt yapılmakta ve Merkezin öngördüğü süre içerisinde eksiklik giderildiği takdirde, hak, geçici kayıt tarihinden itibaren doğmaktadır. Aksi halde geçici kayıt terkin edilmektedir.

Kayıtların hukuki niteliği, Kanun'un 5 inci maddesinde düzenlenmiştir. Anılan madde hükmüne göre, kaydi menkul kıymetler üzerinde doğan ve Merkezde kaydedilen haklar, kaydedilmeyen haklara göre önceliğe sahiptir. Kaydedilen haklar arasındaki öncelik sırası ise kayıt anına göre belirlenmektedir. Haciz ve tedbir işlemleri, aynı gün kaydedilen haklara göre önceliğe sahiptir. Bunların kendi arasındaki öncelik sırasında ise, kayıt anı esas olmaktadır. Sicilde güven ilkesi de Kanununun 5.4 hükmünde düzenlenmiştir. Sicilde hak sahibi görünen kişiden, bir anlaşmaya dayalı olarak bu hakkı iktisap eden ve iktisap anında iyi niyetli olan yeni malike karşı, devreden kişinin devre yetkili olmadığı iddiası ileri sürülemeyecektir. Kanununun 5.5 hükmünde, borçlanma senetlerine özgü iyi niyet kuralları düzenlenmiştir: Kaydileştirilmiş bir borçlanma senedini bir anlaşmaya dayalı olarak iktisap etmiş malike karşı, ihracın geçersizliği, bedelin ödenmediği veya hakkın itfa edildiği gibi defiler ileri sürülemeyecektir. Meğer ki malik bu hususları bilsin veya bilmesi gereksin. Ayrıca işlem konusu hakkın yasal yetki olmaksızın, hile veya tehdit yoluyla veya sahte işlemler sonucu ihraç edildiği de ihraççı tarafından ilgiliye karşı ileri sürülebilmektedir.

Hak sahibini koruyan bu hükme paralel olarak, üçüncü kişileri ve bu bağlamda ihraççıyı koruyan hükümler de öngörülmüş ve halin gerektirdiği yeterli özeni göstermesine rağmen gerçek hak sahibi olmadığını bilmeden, Sicilde hak sahibi görünen kişiye ödeme yapan borçlunun borcundan kurtulacağı hükme bağlanmıştır.

Norveç sistemini, kayıtların etkisi bakımından değerlendirmek gerekirse, Sicildeki kayıtlara bir çok açıdan kurucu nitelik verilmiş; ancak kaydi menkul kıymetler üzerindeki hakkın oluşumu bakımından Sicile kayıt mutlak bir koşul olarak öngörülmemiş, Sicil dışında hakkın oluşumu ve

devri de tanınmıştır. Sicile kaydedilen haklara, kaydedilmemiş haklara göre mutlak bir öncelik verilmiştir. Hem hak sahibi hem de üçüncü kişiler bakımından düzenlenen iyi niyetle iktisap kuralları, sistemin kurucu niteliğini belirginleştirmiştir. Bununla birlikte Sicil dışında da hak tesis edilebilmesi, sistemin mutlak biçimde kurucu nitelik taşıdığı sonucuna ulaşmayı önlemektedir. Ancak Norveç, kurucu kayıt sistemini İskandinav ülkeleri içerisinde en radikal biçimde kabul etmiş ülkedir ve bu yönüyle mutlak kurucu sistemlere de öncülük etmiştir.

Diğer İskandinav ülkelerine genel olarak bakıldığında, Danimarka'da, kaydi sistemle ilgili hükümlerin, tarihesi daha önceye dayanmakla beraber, mevcut durum itibariyle 2000 yılında sermaye piyasası alanındaki kanunların konsolide edildiği bir kanunda⁵ yer aldığı görülmektedir. Kanunun 59 uncu maddesinde kaydileştirilmiş sermaye piyasası araçları için "elektronik menkul kıymet" kavramı kullanılmış, böylece Merkeze kayıt elektronikleşmenin ön koşulu haline getirilmiştir. Merkez kayıtları, 62 nci maddede sayılan mali kurumlar hesabına yapılabileceği gibi, yatırımcılar kendi hesabına kayıt ve hesaptan virman yapılması için doğrudan Merkeze bildirimde bulunabilmektedirler. Sicile kaydın hukuki sonuçlarının düzenlendiği 66 ncı maddede, Sicile kaydedilen elektronik menkul kıymetler üzerindeki haklara, Sicil dışı tesis edilen haklar ve işlemlere karşı üstünlük tanınmış ve koruma sağlanmıştır. Bu yönüyle kayda kurucu nitelik verilmişse de, elektronik menkul kıymetler üzerinde Sicil dışı hak iktisabı da gözetilmiştir. Kayıtların tutulmasından doğan sorumluluğun, kusurlarına dayalı olarak Merkez ve üyelerle ait olması esası benimsenmiştir (md.80-81)

Finlandiya'da kaydi sistem 1991 tarihli bir kanun⁶ ile düzenlenmiştir. Merkezi Sicil fonksiyonu, Finnish Central Securities Depository Ltd. (APK) tarafından yerine getirilmektedir. Finlandiya'da, merkezi sicildeki kayıtlar, kayıt tutmaya yetkili kılınmış kuruluşlar ve bu kuruluşlar adına işlem yapmaya yetkili kılınmış hesap yöneticileri tarafından tutulmakta ve yukarıdan aşağıya doğru genişleyen bir piramit oluşturmaktadır. Ayrıca yetkili kılınmış kuruluşlar ve APK'ya benzer fonksiyonlara sahip yabancı kuruluşlar nezdinde isimsiz hesaplar tutulabilmekte, bu hesaplar Sicil'de toplu olarak izlenmektedir. Fin sisteminde doğrudan hak sahipleri adına kayıt yapılmamakta ve gerçek hak sahipliğini tespit için yetkili kuruluşların alt hesaplarına inmek gerekmektedir, kurucu kayıt sistemi uygulanmamaktadır.

Kaydi sistemde kayıtlara kurucu etki tanıyan İskandinav ülkelerindeki düzenleme tercihleri, diğer ülkelere de örnek oluşturmuştur. Bu bağlamda yakın zamanda kaydi sistem uygulamasına geçen ve yasal düzenlemelerinde

⁵ Securities Trading Consolidated Act 2000

⁶ The Act on Book-Entry System 1991

kayıtlara mutlak kurucu etki tanıyan Yunanistan tipik bir örnek oluşturmaktadır. Yunanistan'da 1996 yılında çıkarılan bir Kanun⁷ ile kaydi sistemin genel esasları düzenlenmiştir. Kanunda kaydileştirme ile ilgili maddi hukuk kuralları ve geçiş hükümleri düzenlenmiş, sistemin işleyişi ile ilgili olarak düzenleme yapma konusunda, Yunanistan sermaye piyasasının düzenleyici ve denetleyici otoritesi olan Capital Market Commission'a (CMC) yetki verilmiştir. Kanuna göre, Atina Borsasına kote edilmiş veya edilecek anonim ortaklık payları senede bağlanmayacak, bu paylara ilişkin kayıtlar, anonim ortaklık statüsünü haiz bir merkez olan Central Securities Depository (CSD)'de tutulacaktır (md.39). Kayıtlara, hak sahipliğini belirleme bakımından mutlak anlamda kurucu nitelik tanınmış, Merkezde kayıtlı kişinin pay sahibi olarak kabul edileceği açıkça hükme bağlanmıştır (md.47). Hüküm, ihraççı ortaklık bakımından da bağlayıcı nitelik taşımakta olup, ihraççı, kaydileştirilmiş paylarda, Merkezde kayıtlı görünen kişiyi pay sahibi olarak kabul edecektir. Kaydileştirilmiş paylar üzerindeki rehin ve diğer haklar, Merkezde kayıt suretiyle tesis edilecek ve Merkeze kayıt anından itibaren üçüncü kişilere karşı ileri sürülebilecektir (md.49). Haciz uygulanması da, yine Merkeze kayıt yoluyla gerçekleştirilecektir. Merkez kayıtlarının, ihraççı ortaklık da dahil olmak üzere üçüncü kişilere karşı gizliliği de Kanunda hükme bağlanmıştır (md. 55).

Yunanistan'da kaydi sistemin işleyişi ile ilgili düzenlemeler, bu hususta yetkili kuruluş olan CMC tarafından yapılmıştır. Anılan düzenlemeye göre CSD'de, ihraççı, yatırımcı ve üye hesabı olmak üzere üç tür hesap açılabilmektedir. Bu hesapların içinde, yapılacak işlemin niteliğine bağlı olarak fonksiyon esasına dayalı alt hesaplar oluşturulmaktadır. Bunlardan "menkul kıymet alt hesabı" her hesap altında açılmakta ve paylar bu hesap içerisine kaydedilerek izlenmektedir. Anılan alt hesap içerisinde de, hesapta işlem yapmaya yetkili kurumu gösteren "operatör hesabı" açılmaktadır. Dolayısıyla bu alt hesap, operatör sıfatıyla işlem yapmaya yetkili kuruluşun işlem yapmak üzere ana hesaba girmesine olanak vermektedir. CSD'nin düzenlemesinde sayılan ve münhasıran CSD tarafından yapılması gereken işlemler, yatırımcı, ihraççı ve üye hesaplarında oluşturulan "özel alt hesap"ta gerçekleştirilmektedir. Kaydileştirilmiş paylar üzerinde rehin, intifa hakkı ve haciz gibi işlemlerin tesisi, payların borsa dışı işlemler nedeniyle devri, halefiyet yoluyla intikali gibi işlemler bizzat CSD tarafından söz konusu hesap kullanılarak gerçekleştirilmektedir. Nihayet ihraççı hesaplarında oluşturulan ve geçici işlemlerin kaydedildiği bir alt hesap türü daha vardır ki, buraya ihraç ya da mali hakların kullanılması aşamasında söz konusu haklar geçici olarak kaydedilmekte, daha sonra hakların asıl hesaplara kaydı ile bu geçici kayıtlar hükmünü kaybetmektedir. Görüldüğü gibi Merkezde yapılacak işlemlerin fonksiyonu esas alınarak ihdas edilen bu alt hesaplar da,

⁷ 2396/96 sayılı Kanun

niteliğine uygun ana hesaplar altında oluşturulabilmektedir. Bu bağlamda, yatırımcı hesabının altında menkul kıymet ve özel alt hesapları; ihraççı hesabı altında menkul kıymet, özel, ve geçici işlem alt hesapları; üye hesapları altında ise menkul kıymet ve özel alt hesapları açılabilir.

Kaydileştirilmiş hakların hesaplar arasında devredilebilmesi için, devrin, CMC düzenlemesinde sınırlı biçimde sayılan hukuki nedenlerden birisine dayanması öngörülmüştür. Bu bağlamda hesaplar arası devrin, borsa işlemlerinin veya türev araçların takası, pay birleştirilmesi, borsa dışı işlem, kanuni halefiyet veya cebri icra yoluyla satış, sermaye artırımı gibi ihraççı ortaklık kararına dayalı bir işlem, hatalı yapılan bir kaydın düzeltilmesi, yurt dışında yerleşik bir ihraççının ihraç ettiği menkul kıymetlerin Atina Borsasında işlem görmesi için kaydileştirilmesi gibi nedenlerden birisine dayanması koşulu aranmıştır. Hukuki sebeplerin bu şekilde sınırlanması, kurucu kayıt ilkesinin benimsenmesinin bir sonucudur.

Merkezde kayıtlı bilgilerin kural olarak gizliliği esası benimsenmiş; ihraççıların, yatırımcıların, operatörlerin ve Atina Borsasının bilgiye ulaşma yöntemleri ayrıca düzenlenmiştir. Yatırımcı, hesabındaki haklar ve bunlar üzerine yapılan işlemlerle ilgili olarak, operatör ve CSD'den bilgi alabilecektir. İhraççının ise, CSD'den bilgi alması mümkündür. CSD, Atina Borsasındaki her işlem günü sonunda takas işlemleri tamamlandıktan sonra, nama paylar üzerinde yapılan işlemlerle ilgili olarak ihraççıya bilgi vermektedir. Operatör hesaplarındaki olağanüstü hallerde, CSD'nin yetkili kamu otoritesi olan CMC'ye ve Atina Borsasına bilgi verme zorunluluğu da hükme bağlanmıştır.

Genel kurullara katılım öncesinde hak sahipliğini tespit amacıyla blokaj uygulaması CSD tarafından yapılmaktadır. Ayrıca hakların üzerinde rehin ve intifa hakkı tesisi de, tarafların anlaşmasına bağlı olarak, rehin verenin hesabındaki özel alt hesapta gerçekleştirilmektedir.

B- Açıklayıcı Kayıt Sistemi

Açıklayıcı kayıt sisteminin öncüsü Fransa'dır. 1942 yılında başlatılan ve başarısızlıkla sonuçlanan ilk girişimden sonra, 1949 yılında merkezi saklama kuruluşu SICOVAM'ın kurulmasıyla birlikte kaydi sistem süreci başlatılmıştır. Önce ihtiyari olarak başlatılan sistem, bir dizi yasal düzenlemeyi takiben 1984 yılında tamamen kaydi hale getirilmiştir. Merkezi kayıt kuruluşu görev ve fonksiyonu SICOVAM'a verilmiş, fiziki sistemden kaydi sisteme geçiş sürecini yürütme görevi de yine bu kuruluşa yüklenmiştir.

10.01.2001 tarihinde yürürlüğe giren bir anlaşmayla, SICOVAM ortaklarının Euroclear Bank'a dolaylı iştirakleri karşılığında, SICOVAM, Euroclear Bank'ın iştiraki haline gelmiş ve Euroclear France SA unvanını almıştır. Birleşme işlemi sonucunda, SICOVAM'ın düzenlemeleri yeni yapıya uygun hale getirilmek amacıyla revize edilme sürecine girmiştir. Bu nedenle Fransa'daki kaydi sistem, birleşme öncesinde geçerli olan ve halen yürürlükte olan düzenlemeler çerçevesinde genel hatlarıyla ele alınmış, birleşme sonrası rejim tamamen uygulamaya geçmediği için, esasen Euroclear France SA'nın omurgasını oluşturan SICOVAM modeline yer verilmiştir.

SICOVAM'da üç grup üye vardır: İhraççılar, yetkili kurumlar ve yabancı menkul kıymet takas kuruluşları. İhraççılar, SICOVAM'a doğrudan üye olabilirken, yetkili kurumlar grubundaki aracı kuruluşların üyeliği doğrudan ve dolaylı olabilmektedir. Doğrudan üyeler, SICOVAM nezdindeki kayıtları doğrudan tutmakta, dolaylı üyeler ise nezdlerindeki hesapları doğrudan üyeler aracılığıyla tutabilmekte, bu durumda kayıt işlemlerinden doğrudan üye sorumlu olmaktadır. Üçüncü üye grubu olan yabancı takas kurumları ise kaydıleştirilmiş hakları SICOVAM'da izleyebilmekte, böylece yabancı piyasalarda işlem gören Fransız ve Fransa'da işlem gören yabancı menkul kıymetlerin devir ve tedavülü kolaylaştırılmaktadır.

SICOVAM'ın temel fonksiyonu, kayıtların mevzuata uygun tutulmasını, kaydi hakların devir işlemlerinin güvenli biçimde yerine getirilmesini ve kayıtlar arasındaki tutarlılığın, bu bağlamda bir ortaklığın ihraç edilen toplam pay tutarı ile üye hesaplarındaki pay miktarlarının uyumunun korunmasını sağlamaktır. Kayıtlar arasındaki tutarlılık, kaydi hakların toplam ihraç tutarları ile üyeler itibariyle dağılımının karşılıklı izlenmesi suretiyle kontrol edilmektedir. Bir tutarsızlık tespiti halinde hem ilgili üyeden durumun düzeltilmesi istenmekte hem de tüm üyeler durumdan haberdar edilmektedir. Düzeltme talebi yerine getirilmediği takdirde, üyenin yetkisi geçici olarak askıya alınmakta ve durum, ilgili otoritelere bildirilmektedir.

Fransız organize piyasalarına kote olmuş mali araçlar, doğrudan SICOVAM sistemine alınmaktadır. Hem hamiline hem de nama haklar, özelliklerini koruyarak kaydıleştirilebilmektedir. SICOVAM, üyeler nezdinde menkul kıymet hesapları açmakta ve bu hesaplar da, hak sahipleri itibariyle alt hesaplara bölünmektedir. Hamiline haklar, hak sahipleri itibariyle yetkili kuruluşların kayıtlarında izlenmekte, SICOVAM'da ise bu yetkili kuruluşlar adına açılmış toplu hesaplarda yer almakta, SICOVAM'daki kayıtlardan hak sahiplerinin kimlikleri anlaşılmamaktadır. İhraççıya bu hesaplardan verilen bilgiler de, hak sahibi kimliğini

içermemektedir. Öte yandan nama yazılı haklar, ihraççıların kayıtlarında hak sahiplerinin adına kaydedilerek izlenmekte, hak sahibinin isteği halinde bu haklar yetkili kuruluşların hesabında kaydedilmekte ve bu kuruluşlarca yönetilerek, izlenebilmektedir.

Hesaba hak aktarımı yapıldığında alacaklandırma, hak çıkışı olduğunda ise borçlandırma suretiyle hareketler izlenmekte ve kaydedilmektedir. Hesaplarda yapılacak virman ve diğer işlem talimatları hak sahipleri tarafından yetkili kuruluşlara ve bunlar tarafından da SICOVAM aracılığıyla işlemin karşı tarafı üyeye iletilmektedir. İlk ihraçlarda, nama yazılı paylar ihraççının hesabına resen kaydedilmekte, hamiline paylarla, yetkili kuruluşlarda izlenen nama paylar ise yetkili kuruluş nezdindeki hesabına geçirilmektedir.

Temettü, faiz, itfa ödemeleri gibi mali hakların kullanılmasında, SICOVAM, üyelerini temsilen aracılık etmekte ve bunları üye hesaplarına aktarmaktadır. Aynı şekilde, rüçhan hakkı kullanımı, bedelsiz payların alınması gibi işlemler de, SICOVAM tarafından üyenin ayrıca bir işlemine gerek kalmaksızın gerçekleştirilmektedir.

III. Türk Sermaye Piyasası Hukukunda Kaydileştirme

A- 558 Sayılı KHK ile Getirilen Sistem

Türk hukukunda kamu borçlanma senetlerinde fiili olarak başlatılan kaydileştirme uygulamasının, sermaye piyasası hukukuna ilk yansıması, 558 sayılı KHK ile SPKn md.22. hükmüne eklenen (n) bendi ile olmuştur. Söz konusu hüküm, sermaye piyasası araçlarının kaydi değer haline getirilmesini düzenleme ve denetleme görevini SPK'na vermiştir. Kurul bu tebliğe dayanarak, Seri:IV, No:22 "Sermaye Piyasası Araçlarının Kaydi Değer Haline Getirilmesine İlişkin Esaslar Tebliği"ni yayımlamıştır.

Tebliğle kaydi sisteme, katılma belgeleri ve Borsada işlem gören hisse senetleri dahil edilmiştir. Sistem, kaydileştirilmesine karar verilen haklar için ilk ihraçta toplu saklama senedi ihracına dayandırılmıştır. Farklı haklar veren payların varlığı halinde, her grup için ayrı toplu saklama senedi ihracı öngörülmüştür. Böylece her ihraçta büyük kupürlü tek senet ihracı yoluyla, fiili olarak kaydileştirmeye geçiş sürecini başlatan İsviçre uygulamasına paralel bir tercih yapılmıştır⁸.

⁸ İsviçre'de Borsada işlem gören nama yazılı hisse senetlerinin ihraçlarında, tertibin tamamı için, tedavül yeteneği olmayan tek senet çıkarılmakta ve SEGA'ya depo edilmektedir. Ortanın hisse senedinin bastırılıp kendisine teslim edilmesini talep hakkı ve ortaklığın da talep halinde

Kaydileştirilmiş hakların, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Takas ve Saklama Bankası AŞ (Takasbank) nezdindeki Merkezde kaydedilmesi hükme bağlanmıştır. Tebliğin "Mülkiyet Değişiklikleri" başlıklı 6 ncı maddesinde mülkiyet değişikliklerinin Merkeze kayıt ile gerçekleştirileceği öngörülmüş, aynı maddede kayıt yöntemleri genel olarak belirlenmiştir. Tebliğdeki ifadeler, kurucu kayıt sisteminin varlığı izlenimi uyandırır da, düzenlemenin tebliğle yapılmış olması, kaydın aynı etkisi, iyi niyetle iktisap gibi kurucu kayıt sisteminin temel noktalarının düzenlenmemiş olması, Tebliğ'de açıklayıcı kayıt sisteminin tercih edildiğini ortaya koymaktadır. Kaldı ki anılan maddenin birinci fıkrasında yer alan, Merkezdeki kayıt ile satıcının teslim yükümlülüğünü yerine getirmiş sayılacağına ilişkin hüküm, kaydın, zilyetliğin havalesi anlamına geldiğini, bunun dışında aynı bir etkisi bulunmadığını göstermektedir. Aynı şekilde, Tebliğin 9 uncu maddesinin dördüncü fıkrasında, Merkezde kaydı tutulan araçlar üzerinde mülkiyet dışında bir aynı hak tesis edilmek istendiğinde, bunun genel hükümlere göre tesis edileceği ve daha sonra Merkeze kaydedileceği hükme bağlanmıştır. Mülkiyet dışındaki aynı hakların tesisi bakımından da Merkezdeki kayda açıklayıcı etki tanınmıştır.

Tebliğ'de halka arz aşamasında geçici kayıt yöntemi benimsenmiştir. Kayıtlı sermayeli ortaklıklarda gün sonu, esas sermaye sistemindeki ortaklıklarda satış süresinin sonu itibariyle yapılan satışların geçici kayıtlarının yapılması ve toplu saklama senedinin düzenlenmesinden sonra da bu kayıtların kesinleştirilmesi hükme bağlanmıştır.

Merkezdeki bilgilerin, ilgililere, aracı kuruluşlara, ortaklıklara verilme esasları da, her bir grup itibariyle farklı içerikte olmak üzere Tebliğin 11 inci maddesinde düzenlenmiştir.

Genel özellikleri yukarıda açıklanan Kurul tebliğinin Resmi Gazetede yayımlanmasını takiben, iptali istemiyle Danıştay'da iptal davası açılmış ve Yüksek Mahkeme önce yürütmenin durdurulmasına ve daha sonra da Tebliğin iptaline karar vermiştir⁹. Danıştay, iptal kararında iki gerekçeye dayanmıştır: İlki, Kurul tebliğinin yasal dayanağını oluşturan SPKn md.22 hükmüne (n) bendini ekleyen 558 sayılı KHK'nin Anayasa Mahkemesi'nce iptal edilmiş olmasıdır. Gerçekten anılan KHK'nin Anayasa Mahkemesi'nce iptal edilmiş olması¹⁰, iptal edilen KHK ile getirilen hükme dayanarak, iptal kararından sonra 19.12.1996 tarihinde yapılan düzenlemeyi yasal dayanağı

hisse senedini bastırma zorunluluğu bulunduğundan, böyle bir talep halinde ortaklık hisse senedini bastırarak ortağa teslim etmekte, diğer yandan da sahibine hisse senetleri teslim edilen payları içermeyen yeni bir toplu senet ihraç edilmektedir.

⁹ Danıştay 10 uncu Dairesi'nin 26.4.2000 gün, E.1997/577, K.2000/1934 sayılı kararıyla Tebliğ iptal edilmiştir.

¹⁰ Anayasa Mahkemesi'nin 13.11.1995 gün ve E.1995/45, K.1995/58 sayılı karar.

bakımından tartışılır hale getirmiştir. Gerçi bu husus, Anayasa Mahkemesi'nin iptal kararlarının etkisi ve iptal kararından sonra eski hükmün uygulanması sorunu bakımından tartışılabilirse de, kaydi sistem konusunun dışında kalan bu tartışmalara burada girilmeyecektir. Danıştay'ın ikinci iptal gerekçesi ise, kaydi sistemin esası ile yakından ilgilidir. Yüksek Mahkeme, Anayasa Mahkemesi'nin iptal kararı nedeniyle Kurul'un, kaydi sistemi düzenleme konusunda kanun ile tanınmış özel bir yetkisinin bulunmadığını tespit ettikten sonra, SPKn md.1 hükmünde sayılan amaçları gerçekleştirmek üzere genel düzenlemeler yapabileceği sonucuna varmıştır. Bu yetkinin sınırlarının yasalar olduğu ifade edildikten sonra, Tebliğle yapılan düzenlemenin, "...Türk Ticaret Yasasında sıkı ve mutlak şekil şartlarına bağlanan "hisse senedi" uygulaması(nı) ortadan kaldırdığı...", bu nedenle de hukuka aykırı olduğundan bahisle tebliğin iptaline karar verilmiştir.

Danıştay'ın bu gerekçesine katılmaya olanak yoktur. Zira TTK, anonim ortaklıkta payı temsilen hisse senedi çıkarılmasını zorunlu kılmamaktadır. Sermaye piyasası aracı niteliğindeki hisse senetleri için hak sahibine teslim ve dolayısıyla payın senede bağlanma zorunluluğu SPKn md.7.IV hükmünden doğmaktadır. O halde TTK'da payın senede bağlanması zorunlu kılınmamışken, bu kanunda "...sıkı ve mutlak şekil şartlarına bağlanan "hisse senedi" uygulaması(nın)..." ortadan kaldırıldığından bahisle iptal kararı verilmesi yerinde olmamıştır. Kaldı ki, iptal edilen Kurul tebliği, toplu saklama senedi ihracı esasına dayanmıştır. Söz konusu toplu senet, Tebliğ kapsamındaki hisse senedi ve yatırım fonu katılma belgelerinin büyük kupürlü ihracı anlamına gelmektedir. "Hisse senedi uygulaması"nın kaldırıldığı yargısına varabilmek için, toplu senedin, SPKn md.7.IV hükmüne uygun olarak, hakların senede bağlanması anlamına gelmeyeceğinin tartışılması gerekirken Danıştay kararında bu husus irdelenmemiştir.

B- 4487 Sayılı Kanun ile Getirilen Sistem

558 sayılı KHK'nin Anayasa Mahkemesi ve SPKn'nun kaydi sistemi düzenleyen tebliğinin de Danıştay kararıyla iptalinden sonra sermaye piyasası araçlarının kaydileştirilmesinin kanun ile düzenlenmesi yönünde çalışmalar devam etmiş ve 15.12.1999 tarih ve 4487 sayılı kanun ile SPKn'a eklenen 10/A maddesi ile kaydi sistemin yasal çerçevesi belirlenmiştir. Madde esas itibarıyla çerçeve hüküm niteliğindedir ve belli konularda Bakanlar Kurulu ve SPKn'a düzenleme yapma yetkisi vermektedir.

10/A maddesi hükmü, kaydi hakların Merkezi Kayıt Kuruluşu (MKK) nezdinde izlenmesini öngörmektedir. MKK, özel hukuk tüzel kişiliğini

haizdir ve SPK'nun gözetim ve denetimi altındadır. Madde'deki diğer esasa ilişkin düzenlemeler, kayden izlenen sermaye piyasası araçları üzerindeki hakların üçüncü kişilere karşı ileri sürülmesindeki önceliğin belirlenmesine, nama yazılı payların devrinde Merkez kayıtlarının rolüne, kayıt tutmaya yetkili olanların ve MKK personelinin sorumluluğuna ilişkindir.

Kanunda, geçiş dönemi hariç, tam kaydi sistem benimsenmiş, aynı ihraççının kısmen kaydi, kısmen senede bağlanmış hak ihracına cevaz verilmemiştir. Ancak geçici 6 ncı madde hükmüne göre, geçiş döneminde hak sahibinin isteğine bağlı olarak kısmi kaydi sistem uygulama alanı bulabilecektir.

Esasa ilişkin bu düzenlemelerin dışında, iki önemli konuda idari düzenleme yapılması hükme bağlanmıştır. MKK'nın kuruluş, faaliyet, çalışma ve denetim esaslarının Bakanlar Kurulu yönetmeliği ile belirlenmesi öngörülmüştür. 21.06.2001 tarihli Resmi Gazetede yayımlanan, 2001/2475 sayılı, Merkezi Kayıt Kuruluşunun Kuruluş, Faaliyet, Çalışma ve Denetim Esasları Hakkında Yönetmelik, MKK'nın organlarına, pay sahipliği yapısına, görev ve yetkilerine, üyelik sistemine, mali konulara ve denetime ilişkin düzenlemeler içermektedir.

Öte yandan, Merkezdeki kayıtların yapılmasının usul ve esasları da SPK'nın tebliği ile düzenlenecektir.

C- Merkezi Kayıt Kuruluşu

1. Hukuki Statüsü

SPKn md 10/A hükmünde, sermaye piyasası araçları ve bunlara ilişkin hakların MKK'da kayden izlenmesi öngörülmüştür. Merkez, bunun yanı sıra birbirine bağlı iki önemli fonksiyonu daha üstlenmiştir: Yatırımcıları Koruma Fonunu idare ve temsil etmek (SPKn md.46/A.II) ve Fon adına aracı kurumların tedrici tasfiyelerini yürütmek (SPKn md.46/B.I). Böylece Merkez'e yatırımcıların korunması bakımından çok büyük önem arz eden üç fonksiyon yüklenmiştir. Esasen ilk bakışta birbirine yabancı gibi görünen bu üç fonksiyonun SPK'nın dışında, piyasa katılımcılarının yer aldığı merkezi bir yapıya kavuşturulması, etkinliğin sağlanması bakımından yerinde bir tercihtir.

Türk sermaye piyasasında, araçların kayıt merkezi fonksiyonunu üstlenecek bu kuruluşun hukuki statüsü konusunda, Kanun hükmünde yer alan tek belirleme, bu kuruluşun özel hukuk tüzel kişiliğini haiz olmasıdır. Kanun'da, bu hüküm dışında Merkezin hukuki statüsü ile ilgili bir belirleme

yapılmamış, kuruluş, faaliyet, çalışma ve denetim esaslarının Bakanlar Kurulu yönetmeliği ile düzenlenmesi hükme bağlanmıştır.

Merkezin statüsü, beraberinde Merkezin sorumluluğunun kapsamını da getirdiğinden, SPKn'nun 10/A maddesinin kanunlaşmasından önceki dönemde ve kanunlaşma sürecinde üzerinde en çok tartışılan konulardan birisi olmuştur. Esasen bu dönemdeki tartışmaların temelinde, kaydi sistemde mutlaka kurucu kayıt sisteminin benimseneceği inancı yatmaktadır. Gerçekten, SPKn md 10/A hükmü tasarı halindeyken yapılan eleştirilerde, sermaye piyasası araçları üzerindeki mülkiyet, intifa, rehin gibi hakların Merkezde yapılacak kayıtla "ihdas" edileceği, üçüncü kişilere karşı ileri sürülebileceği, Merkez kayıtlarının adeta sermaye piyasası araçlarının tapu sicili kaydı niteliğinde olacağı, Merkezin de tapu sicili ya da ticaret sicili gibi ayrıntılı kanuni hükümler ve buna dayalı tüzük hükümleri ile düzenlenmesi gerektiği ileri sürülmüştür¹¹. Aynı şekilde, kaydi sistemde evrakın kaldırılması nedeniyle, aynı hakların tesisi için bir resmi sicil oluşturulması gerektiği savunulmuş¹² ve bu görüşün dayanağını da kurucu sistem yaklaşımı oluşturmuştur.

Diğer taraftan 10/A maddesinin kanunlaşması sürecinde de, TBMM Komisyonlarında konu tartışılmıştır. Tasarının TBMM'ne sunulan metninde Merkezin, tüzel kişiliği haiz olduğu hükme bağlanmış, bunun dışındaki esasların Kurul düzenlemesi ile belirlenmesi öngörülmüştür. Ancak Komisyon çalışmaları sırasında Merkezin hukuki statüsü ile ilgili daha ayrıntılı hükümlere yer verilmiştir¹³. Merkezin karar mekanizmasında SPKr'nun hakim olması esası benimsenmiş, bu bağlamda Merkeze Kurul'un da ortak olması, yönetim kurulu üyelerinin yarısından bir fazlasının SPKr'ca gösterilecek adaylar arasından genel kurulca seçilmesi ve Merkezin faaliyet alanına ilişkin konularda genel kurulda karar alınabilmesi için SPKr temsilcisinin olumlu oy kullanması şartının gerçekleşmesi hususları, madde kapsamına alınmıştır. Bu değişikliğin gerekçesi, "merkezin faaliyetlerinin

¹¹ MOROĞLU, Erdoğan, Sermaye Piyasası Kanunu Değişikliği Tasarısı'nın Kaydi Sistemle İlgili Düzenlemesi, Dünya Gazetesi, 18.10.1999 (Dünya Gazetesi). Ayrıca VAROL, s.234'de, kayıtların Bakanlığa bağlı bir özel merkezde tutulmasını; Merkezin de tapu veya gemi siciline benzer yapıda olmasını önermektedir.

¹² Asuman Turanboy tarafından sunulan "Kağıtsız (Varakasız) Kıymetli Evrak" tebliği hakkında yapılan tartışmalar sırasında Seza REİSOĞLU'nun yaptığı konuşma için bk. 15.Yıl Sempozyumu, Sermaye Piyasası Kurulu, Ankara 1998, s. 261.

¹³ SPKn değişiklik tasarısının 1998 yılında TBMM'ne sunulan metninde, Merkezin hukuki statüsü ile ilgili bir belirleme yapılmamıştır. Ancak tasarının Plan ve Bütçe Komisyonunda görüşülmesi sonucunda kararlaştırılan metinde Merkezin statüsü ile ilgili daha ayrıntılı hükümlere yer verilmiştir. Yasama döneminin sona ermesi nedeniyle hükümsüz sayılan Tasarının 1999 yılında tekrar TBMM'ne sunulması üzerine Sanayi, Ticaret, Enerji, Tabii Kaynaklar, Bilgi ve Teknoloji Komisyonunda da aynı değişiklikler benimsenmiştir.

amacına uygun yürütülebilmesini temin...” olarak ifade edilmektedir¹⁴. Gerekçe, yapılan değişikliği açıklamaya yetecek açıklıkta değilse de, “sermaye piyasasındaki düzenleyici kamu otoritesi olan Sermaye Piyasası Kuruluna ...” tanınan yetkinin vurgulanmış olması, Merkezi, sermaye piyasasının genel düzenleme ve denetim şemsiyesi altında tutma ve bir bakıma yarı kamusal nitelik kazandırma amacının izlendiği sonucuna ulaşılabilir.

Tasarı Plan ve Bütçe Komisyonunda, yeni yasama döneminde tekrar ele alınıp 1999 yılında görüşülürken bir alt komisyon kurulması kararlaştırılmış ve alt komisyon, 10/A maddesi hükmündeki Merkezin hukuki statüsü ve SPKr'nun Merkezin yönetim ve karar alma mekanizmasına katılmasını düzenleyen hükümlerin metinden çıkarılmasına karar vermiştir. Alt komisyon metninde, Merkezin, sadece tüzel kişiliği haiz olduğu hükme bağlanmış, bunun dışında düzenleme yetkisi tamamen Bakanlar Kuruluna bırakılmıştır¹⁵. Plan ve Bütçe Komisyonunda ise, tüzel kişiliğin “özel hukuk tüzel kişiliği” olacağı yönünde bir belirleme yapılmış, Tasarı metni kanunlaşan haline getirilmiş ve bu metin TBMM Genel Kurulunda da aynen kabul edilmiştir. Ancak özellikle vurgulamakta yarar vardır ki, Plan ve Bütçe Komisyonu kararına muhalif kalan iki üye, muhalefet gerekçelerinde, Merkezin kamu tüzel kişiliğini haiz olması ve Merkezin organlarının oluşum şekli, görevleri, çalışma ve denetim esaslarını belirleme yetkisinin Bakanlar Kurulu yönetmeliğine bırakılmayarak, kanunla düzenlenmesi gerektiğini ifade etmişlerdir¹⁶.

Görüldüğü gibi, gerek doktrindeki, gerekse TBMM'deki tartışmalar, Merkezin yapısı ve niteliği üzerinde yoğunlaşmıştır. Kanun koyucunun tercihi özel hukuk tüzel kişiliğini benimseme yönünde olmakla beraber, aksi görüşler resmi sicil modeli ya da SPKr'nun karar alma mekanizmasında belirleyici olduğu en azından yarı kamusal bir yapı modeli üzerinde odaklanmıştır. Resmi sicil modeli, tapu sicilinin yapısına kıyasen ancak kurucu kayıt sistemi içerisinde savunulabilir. Diğer taraftan, SPKr'nun karar alma mekanizmasında belirleyici olduğu bir modelin, açıklayıcı kayıt sistemi içerisinde uygulanması mümkündür. Ancak ister kurucu kayıt ister açıklayıcı kayıt sistemi uygulansın, kaydi sistemde Merkez fonksiyonu üstlenecek kuruluş için en uygun yapı, piyasa katılımcıları olan aracı kuruluşların ve kaydi araçları ihraç eden ihraççıların ortak veya üye olduğu özel hukuk tüzel kişiliğidir. Zira bu tip merkezlerde, yatırımcıların kayıtları tutulmakla birlikte, işin niteliği gereği yatırımcılar doğrudan doğruya merkezle ilişki içerisinde olmamakta, aracı kuruluşlar ve ihraççılar aracılığıyla işlemler yürütülmektedir. Sermaye piyasası araçlarının kaydı gibi teknik bir işin, bu

¹⁴ TBMM, D.21, Yasama Yılı:2, S Sayısı:191, s.20

¹⁵ TBMM, D.21, Yasama Yılı:2, S Sayısı:191, s.49

¹⁶ TBMM, D.21, Yasama Yılı:2, S Sayısı:191, s.42.

iş meslek edinmiş sınırlı sayıda kuruluş tarafından yürütüldüğü Merkezin, sorumluluk sistemini emin biçimde kurmak kaydıyla, bu kuruluşların üyeliği veya ortaklığından oluşması, işlerin etkinliğini ve dinamiğini sağlamak bakımından en doğru çözümdür. Elbette bu yapının içerisine, düzenleyici ve denetleyici kamu otoritesinin, bu amacına uygun biçimde ve ölçüde dahil edilmesi de mümkündür. Nitekim yabancı ülke uygulamalarına bakıldığında, kurucu kayıt sistemini benimsemiş ülkelerde bile, merkezlerin, borsa üyeleri, borsa tüzel kişiliği, ilgili diğer mali kurumlar ve sermaye piyasasının düzenleyici otoritelerinin ortak veya üye sıfatıyla oluşturduğu özel hukuk tüzel kişilikleri niteliğinde olduğu görülmektedir. SPKn md.10/A hükmünde kanun koyucunun tercihi, özel hukuk tüzel kişiliği yönünde konmuştur. Böylece resmi sicil ya da kamu tüzel kişiliği modelleri reddedilmiştir. Ancak özel hukuk tüzel kişiliğinin ne şekilde ve nasıl bir kompozisyonda oluşturulacağı yönünde, Kanun hükmünde herhangi bir açıklık yoktur. Yapının, anonim ortaklık modeline dayandırılması, uluslararası standartlara ve işin niteliğine uygundur. Ayrıca Merkezin, Yatırımcıları Koruma Fonu ve tedrici tasfiye ile ilgili olarak üstlendiği fonksiyonlar da gözönüne alındığında, piyasa katılımcılarının yer aldığı, etkin bir kamu gözetimi ve denetiminin sağlandığı bir anonim ortaklık modelinin uygunluğu, daha belirgin biçimde ortaya çıkacaktır.

Nitekim Kanunun verdiği yetki çerçevesinde çıkarılan Bakanlar Kurulu Yönetmeliği'nin 5 inci maddesinde, MKK'nın anonim ortaklık statüsünü haiz olacağı hükme bağlanmıştır. Yönetmeliğin 6 ncı maddesinde, MKK'nın pay sahipliği yapısı, üstlendiği fonksiyonlara uygun biçimde sınırlanmıştır. Hükme göre, MKK'nın kurucu ortakları, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, Takasbank, Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği ile SPKn'a göre kurulan borsalar olabilecektir. Mevcut durumda son gruba giren kuruluş İstanbul Altın Borsasıdır. MKK'daki pay devirleri ve kurucular dışında kalanlara pay devri SPKr'nun onayına bağlanarak, MKK'nın bu yapısının korunması sağlanmıştır. Ayrıca Yönetmeliğin 5 inci maddesinde, SPKr'nun MKK yönetim kuruluna, başkan olarak sorumluluk üstlenecek bir üye göndermesi, MKK genel kurul kararlarının SPKr'nun onayına sunulması hükme bağlanmıştır. Böylece SPKr'nun, MKK'nun karar mekanizması içinde yer alarak, denetim ve gözetim görevini etkin biçimde yerine getirmesi amaçlanmıştır.

2. Üyeler

SPKn md.10/A hükmünde, MKK'da üyelik sistemine ilişkin herhangi bir düzenleme yoktur. Maddenin ikinci fıkrasında, kayıtların, ihraççılar, aracı kuruluşlar ve hak sahipleri itibarıyla tutulacağı hükme bağlanmıştır. MKK'daki kayıtlar bilgisayar ortamında tutulacağı için, bu sisteme erişim hakkına sahip olacak, kayıtlarda sorumluluk üstlenecek kurumların asgari teknolojik yapıya ve personele sahip olması gerekecektir. Ayrıca kayıt

kurallarına uygunluğun sağlanması ve aksi halde gerekli yaptırımların uygulanması da zorunludur. İşte Bakanlar Kurulu Yönetmeliği'nde, anılan ihtiyaçları karşılamak üzere üyelik sistemi benimsenmiştir.

Yönetmeliğin 11 inci maddesinde, aracı kuruluşlar, ihraççılar ve hesap temsilcileri olmak üzere üç üye grubu belirlenmiştir. Bunlardan aracı kuruluşlar ve ihraççılar, Kanunun 10/A maddesinde de zikredilmektedir. Hak sahipleri itibariyle kayıtlar, üyeler nezdinde tutulacağı için, Yönetmelikte, Kanunun 10/A maddesi hükmünde yer alan gruplarla paralellik kurulmuştur. Yönetmeliğin 11 inci maddesinde sayılan gruplardan "hesap temsilcileri", Kanunda sayılmamaktadır. Ancak hesap temsilcileri, Yönetmeliğin 3 üncü maddesinde yapılan tanıma göre, SPKr'nca yetkilendirilmiş aracı kuruluş statüsünü haiz bankaları ifade ettiği, bir başka deyişle aracı kuruluş grubu içinde özel bir alt grubu oluşturduğu için, Yönetmelikte, Kanundan farklı bir kategori yaratılmamıştır.

Hesap temsilcileri, banka statüsünü haiz olmaları nedeniyle, Borsada hisse senedi piyasasında alım satım yetkisi bulunmayan bir üye grubunu oluşturmaktadır. Bu özellikleri itibariyle, kurumsal yatırımcıların portföylerinin kayıtlarından sorumlu olacak güvenilir kişi modelinin oluşturulmasına elverişlidirler. Ayrıca doğrudan üye olmayı tercih etmeyen ya da üyelik koşullarını taşımadığı için üye olamayan, üyeliği iptal edilen kuruluşların yatırımcı müşterilerinin kayıtlarının tutulmasında da, hesap temsilcileri sorumluluk üstlenebilecektir. Nitekim Yönetmeliğin 14 üncü maddesinde, üyelik kategorilerine dahil kuruluşların, istedikleri takdirde kayıtlarını hesap temsilcileri aracılığıyla tutabilecekleri; Yönetmeliğin 16 ncı maddesinde de, üyeliği geçici olarak durdurulan veya iptal edilen kuruluşların kayıtlarının, geçici olarak hesap temsilcisine devredilmesi düzenlenmiştir.

MKK üyeliği, nezdinde hesabı bulunan yatırımcıların kimliği ve yatırım tutarı ile sahip olunan portföy yapısı hakkında bilgi sahibi olma olanağı tanıdığından hassas bir konum oluşturmaktadır. Bu bilgi, Borsadaki fiyat hareketleri üzerinde etkili olabilecek niteliktedir. Anılan nedenle, kendi müşterileri dışında diğer kuruluşların kayıtlarını tutabilecek kuruluşların, menfaat çatışmalarından uzak olması önem taşır. İşte hesap temsilcilerinin, Borsada alım satım aracılığı yetkisine sahip olmadıkları için, kayıt tutma fonksiyonları nedeniyle öğrenecekleri bilgiyi, doğrudan işlem yaparak suiistimal etmeleri riski ortadan kalkmakta, müşterileriyle aralarında menfaat çatışması doğması olasılığı en aza inmektedir.

Öte yandan, MKK üyeliğine kabul, üyelikten ayrılma, üyeliğin geçici olarak durdurulması ve iptali konularında, Bakanlar Kurulu Yönetmeliği'nde ayrıntılı hükümler yer almıştır.

3. Sorumluluk

SPKn md.10/A hükmünde Merkezin sorumluluğu, kusur esasına dayalı olarak düzenlenmiştir. Maddenin altıncı fıkrasında, MKK, ihraççılar ve aracı kuruluşların kendi tuttukları kayıtların yanlış tutulmasından dolayı kusurları oranında sorumlu olacakları hükmüne bağlanmıştır. Bu hüküm, aracı kuruluş kayıtlarının da sorumluluğa esas alınması ve sorumluluğun kusur esasına dayandırılması nedenleriyle eleştirilmiştir¹⁷. Ancak öncelikle şunu ifade etmek gerekir ki, sorumluluğa esas alınan birbirinden bağımsız Merkez, aracı kuruluş ve ihraççı kayıtları söz konusu değildir. Kaydi sistemde kayıt, Merkezin ve üyelerin değişik aşamalarda fonksiyon ifa ettiği bir süreç sonunda gerçekleşmektedir. Ana hatlarıyla sistemi özetlemek gerekirse, borsa işlemlerinde işlemin tarafı olan üyeler alıcı veya satıcı olmalarına göre müşterilerinden menkul kıymeti veya nakdi almakta, takas gününde takas merkezi nezdinde havuz hesaplarında takas işlemleri gerçekleşmekte, daha sonra ilgili üye hesaplarına menkul kıymet virmanını toplu olarak Merkez yapmakta, yatırımcı hesaplarına dağıtım ise ilgili üyeler tarafından yapılmaktadır. Zira, borsa işlem emirleriyle ilgili bilgiler her bir üyenin kendi nezdinde bulunmakta olup, emirlerin müşteri bazında dağılımı konusunda Merkezde bilgiler yer almamaktadır. Diğer taraftan, sermaye artırımlarında ve mali hakların kullanılmasında, ihraççıdan alınan bilgiler kayda esas olmakta, Merkez işlemlerini bu bilgilere dayandırmaktadır. Genel çizgileriyle açıklanan bu sistem göstermektedir ki, kayıt sürecinde ihraççının, aracı kuruluşun ve Merkezin fonksiyon gördükleri aşamalar farklıdır ve bu aşamalara bağlı olarak sorumluluğu ayırtırmak da zorunludur. SPKn md.10/A hükmünde, kaydi sistemin özelliğinden kaynaklanan bu ayırım gözetilmiştir. Yani sorumluluğa esas alınan birbirinden bağımsız üç ayrı kuruluşun kaydı söz konusu olmayıp, sorumlulukta Merkez kayıtları esas alınmakta, ancak bu kaydın oluşturulmasındaki rollerine bağlı olarak sorumluluk paylaştırılmasına gidilmektedir. Öte yandan Bakanlar Kurulu Yönetmeliği'nin 8 inci maddesinde, sermaye piyasası araçları ve bunlar üzerindeki haklara ilişkin kayıtların takas ve saklama yetkisini haiz kuruluşlar nezdinde de tutulması ve aynen MKK'ya aktarılması öngörüldüğü için, kayıtların tutulduğu takas ve saklama kuruluşları da, kusur esasına dayalı olarak sorumluluk zincirine dahil edilmiştir.

¹⁷ MOROĞLU, Dünya Gazetesi.

Sorumlulukta kusur ilkesine dayanılması, yukarıda kısaca açıklanan sistemin özelliklerine de uygundur. Zira kayıt sürecinde farklı kurumların fonksiyonlarının bulunması ve bunların verdikleri bilgilerin, yaptıkları işlemlerin kendi sorumlulukları altında olması, nihai olarak ulaşılan "kayıt"tan doğan sorumluluğun, aşamalara göre paylaştırılmasını gerekli kılmaktadır. Aksi halde kusursuz sorumluluğun benimsenmesi ve kusurun, zararı tazmin edenin birlikte sorumlu olduğu diğerlerine rücuunda dikkate alınması, kaydi sistemin işleyişini olanaksız hale getirebilecektir. Çünkü Merkezin, ihraççıların veya aracı kuruluşlardan birisinin, kayıt sürecinde verdiği bilgileri ve yaptıkları işlemi diğerlerinin kontrol etme olanağı bulunmadığı için, ilgili kuruluşun "kusur"unun, üçüncü kişilere karşı sorumlulukta dikkate alınmadığı bir sorumluluk sisteminin kabulü, kaydi sistemin doğasına ters düşecektir.

SPKn md.10/A.VI hükmünde sorumluluk, kayıtların "yanlış" tutulması halinde doğmaktadır. Kayıtların eksik tutulması veya yapılması gereken kaydın hiç yapılmamasını da sorumluluğu gerektiren haller kapsamında değerlendirmek gerekir. Kanun hükmünde, kayıtların gerçeği yansıtmaması nedeniyle doğan zararın tazmini amaçlanmaktadır. O halde kayıtların "yanlış" tutulması kavramını geniş yorumlamak, kanun koyucunun amacına uygun düşecektir.

Merkezin denetim ve gözetimi ile Merkez personelinin sorumluluğu da Kanun'da düzenlenmiştir. Merkezin gözetim ve denetimi SPKr tarafından yerine getirilecektir. Bakanlar Kurulu Yönetmeliği'nin 22 nci maddesinde, MKK'nın yanı sıra üyelerin de SPKr denetimi altında olduğu hükme bağlanmıştır. Üyeler, ihraççı veya aracı kuruluş olmaları nedeniyle zaten Kurul denetimine tabi kuruluşlardır. Yönetmelik hükmü, bu kuruluşların MKK üyeliği nedeniyle de Kurul'da denetlenebileceklerini vurgulamaktadır. Anılan Yönetmelik hükmüne göre, hem MKK, hem de Kurul, üyelerden bilgi ve belge isteyebilecek; inceleme ve denetimi gerektiren bir hususun varlığı halinde bu görev Kurul tarafından yerine getirilecektir. Yönetmelik hükmü, MKK üyelerinin denetimi konusunda ortaya çıkabilecek yetki ve görev sınırı tartışmalarını önlemektedir.

Merkez personelinin sır saklama yükümlülüğü ve görevi nedeniyle işlediği suçlardan doğan sorumluluğu ise, SPKn md.25 hükmüne atfen SPKr Başkan ve üyeleri ile personelinin sorumluluğuna bağlanmıştır.

D- Kayıtlar

1. Kapsamı

SPKn md.10/A hükmü uyarınca, sermaye piyasası araçları ve bunlara ilişkin haklar kaydi olarak izlenebilecektir. Maddenin birinci fıkrasında, kaydileştirilebilecek sermaye piyasası araçları arasında herhangi bir ayırım yapılmamıştır. Ancak dördüncü fıkrada, kaydileştirilecek araçları belirleme yetkisi SPKr'na tanınmıştır. Kurul bu yetkiyi araçların türleri ve ihraççıları itibariyle kullanabilecektir. O halde Kurul, hisse senedi, tahvil, yatırım fonu katılma belgesi gibi türler itibariyle belirleme yapabileceği gibi, SPKn md.3.h hükmündeki ihraççı türleri ya da belli ihraççıların ihraç ettikleri sermaye piyasası araçları itibariyle de kaydi sisteme geçiş karar verebilecektir.

Kanun koyucu, SPKn md.10/A. IV hükmünde Kurula belirleme yetkisi tanıyarak, kaydi sisteme tedricen geçişi benimsemiştir. Esasen kaydi sisteme geçiş sürecini düzenleyen geçici 6 ncı madde hükmündeki düzenleme tarzı da, tedrici geçiş yönündeki bu tercihi açık biçimde ortaya koymaktadır. Kaydi sistem, menkul kıymet hukukunda köklü bir değişikliği ifade ettiğinden, sisteme, öncelikle en elverişli araçlarla geçmek, ortaya çıkabilecek sorunların aşılmasında önemli bir avantaj sağlayacaktır.

Hukuki açıdan bakıldığında, SPKn md.10/A.I hükmü çerçevesinde, tüm sermaye piyasası araçları kaydileştirilebilecektir¹⁸. Sermaye piyasası araçlarının kapsamına bakıldığında, SPKn md.3.b hükmüne göre, sermaye piyasası araçları menkul kıymetler ve diğer sermaye piyasası araçlarından oluşmaktadır. Menkul kıymet niteliğini haiz olan ve SPKr'ca düzenlenmiş bir çok araç türü vardır. Bunlar, menkul kıymet olmaları nedeniyle misli nitelik taşıdıkları ve tedavül yeteneğini haiz oldukları için kaydileştirilmeye de elverişlidirler. Ancak “diğer sermaye piyasası araçları” kategorisi, kaydileştirme bakımından tartışmaya açıktır. Şöyle ki, bu gruba girecek araçların niteliği konusunda Kanunda herhangi bir belirleme yapılmamıştır. Üstelik bu araçların menkul kıymetler dışında kalmaları ön koşul olduğundan, kaydi sistemin aradığı mislilik ve tedavül yeteneği gibi özellikleri taşımamaları da mümkündür. O halde, kaydi sisteme geçiş ölçütleri oluşturulurken, öncelikle SPKn md.3.b hükmündeki tanıma uygunluk aranacak, ancak bu tek ölçüt olamayacaktır. Bunun doğal sonucu, “diğer sermaye piyasası aracı” grubuna girmekle beraber kaydi sisteme elverişli özellikler taşımayan araçlar kaydileştirilemeyecektir. Kaydi sistem, esas itibariyle misli nitelik taşıyan ve hızlı tedavül eden araçların bu

¹⁸ Karşılaştırmalı hukuk bakımından bu konuda yapılan değerlendirme için bk. TURANBOY, Varakası, s.78 vd.

özelliklerinden doğan sorunların aşılması amacıyla ortaya çıktığı için, araçların bu özellikleri, sistemin yapı taşlarını oluşturmaktadır. O halde asgari olarak bu özellikleri haiz araçların kaydi sisteme geçirilmesi söz konusu olacaktır. Bu bağlamda, örneğin, münferit nitelik taşıyan ve tedavül yeteneği olmayan, bu nedenle menkul kıymet özellikleri taşımayan ancak sermaye piyasasına özgü nitelikte olması nedeniyle diğer sermaye piyasası aracı kategorisine uygun olan opsiyon senetleri¹⁹, nitelikleri itibariyle kaydileştirilmeye yabancısıdır.

Konuya, ihraççının halka açıklık özelliği açısından bakıldığında, SPKn md.2.I hükmünün, halka açık olmayan anonim ortaklıkların halka arz edilmeyen hisse senedi ihraçlarını SPKn kapsamı dışında bırakması nedeniyle, anılan hisse senetleri, sermaye piyasası aracı sayılamalarına bağlı olarak kaydileştirilemeyecektir. Burada halka açık anonim ortaklığı, SPKn md.3.g hükmündeki tanıma göre belirlemek gerekecektir. Borçlanma araçları bakımından durum farklıdır: SPKn md.3.c hükmündeki "ihraç" tanımı gereği, sermaye piyasası aracı niteliğindeki borçlanma senetleri halka arz edilmese bile SPKn kapsamındadır. O halde, halka açık olmayan anonim ortaklıkların halka arz edilmeyen payları dışında, ihraççıların ihraç ettikleri araçlar, halka arz edilip edilmediklerine bakılmaksızın kaydileştirilebilecektir.

Kaydileştirilmeye karar verilirken salt hukuki açıdan değerlendirme yapılması veya bir başka deyişle hukuken herhangi bir engel bulunmaması, araçların kaydileştirme kapsamına alınması için yeterli olmamaktadır. Menkul kıymet niteliğini haiz olan, bu nedenle de hukuken kaydileştirilmelerine engel olmayan araçların, nitelikleri itibariyle de bir değerlendirmeye tabi tutulmaları gerekir. Nitelik açısından bakıldığında, borsada işlem gören hisse senetleri ve yatırım fonu katılma belgeleri, kaydi sisteme en elverişli araç türleri olarak görülmektedir. Zira tedavül hacmi ve hızı en yüksek özel sektör sermaye piyasası araçları bunlardır. Nitekim SPKr'nun iptal edilen Seri:IV, No:22 tebliğinde de, fon katılma belgeleri ve Borsada işlem gören hisse senetleri tebliğ kapsamında düzenlenmiştir.

Anılan iki araç türünün kaydileştirilmeye öncelikle elverişli olmasının bir diğer nedeni de, halen her iki türdeki işlemlerin, fiziki ihraca rağmen büyük ölçüde kaydi olarak yürütülmesidir. Katılma belgeleri, genellikle bankaların ATM'leri aracılığıyla işlem görmekte, doğrudan yetkili kuruluşlar aracılığıyla yapılan işlemlerde de genellikle fiziki teslim olmaksızın devirler gerçekleştirilmektedir. Diğer taraftan Borsada işlem gören hisse senetlerinin takası Takasbank'da yapılmakta ve fiziki çekiş yapılmadığı takdirde, merkezi saklama kuruluşu olan bu Bankada

¹⁹ KIRCA, İsmail, Hukuki Yönüyle Borsa Opsiyon İşlemleri, Ankara 2000, s.199.

saklanmakta, sonuçta Borsada gerçekleştirilen alım satımların devir işlemleri kaydi olarak yapılmaktadır. Halen SPKn md.7.IV hükmü uyarınca, ihraç edilen sermaye piyasası araçlarının senede bağlanması zorunlu olmakla birlikte, Takasbank'da, istisnai nitelikteki seri numarası bazında aynen saklama dışında, misli saklama sistemi uygulanmakta ve buna bağlı olarak, senetler toplu olarak saklanmaktadır. 2000 yılı faaliyet dönemi itibariyle Takasbank'da, 2 katrilyon TL nominal değere sahip 42 milyon adet menkul kıymet mislen; 400 trilyon TL nominal değerde 2.4 milyon adet menkul kıymet ise aynen saklanmaktadır²⁰. Misli saklama sisteminde, senetler hak sahipleri ve seri numaraları eşleştirilerek saklanmadığı için, bu senetlerin fiziki varlığı hak sahipliğini göstermeye yeterli olmamakta, gerçek hak sahipliği Takasbank kayıtlarına göre tespit edilmektedir. Ancak hak sahiplerinin, menkul kıymetlerini fiziken teslim alma hakları mevcuttur ve bu hak kullanıldığı takdirde senetlerin kıymetli evrak niteliği, hak sahipliğini tespitinde belirleyici olmaktadır. Görüldüğü gibi, yatırım fonu katılma belgeleri ve borsada işlem gören hisse senetlerinin devirleri, büyük ölçüde kayden gerçekleştiği için, bu araç türleri, tedavül özelliklerinin yanı sıra mevcut işlem yöntemleri itibariyle de kaydi sisteme en uygun araç tipleridir.

Borsada işlem gören hisse senetleri bakımından, özel bir duruma değinmekte yarar vardır. Borsada işlem gören hisse senetleri, kaydi sisteme en uygun araç türünü oluşturmakla birlikte, hisse senetlerinin bir kısmı borsada işlem gören bir ihraççının hisse senetlerinin, borsada işlem görmeyen kısmı da dahil, tümüyle kaydileştirilmesi gereklidir. Zira aksi halde aynı ortaklığın hisse senetlerinin bir bölümünün kaydi, bir bölümünün fiziki varlığını sürdürmesi gerekecek, ihraçlarda da bu ikili ayırım izlenecek, sermaye artırımlarında rüçhan haklarının kullanılmasında, bedelsiz hisse senetlerinin dağıtımında, mali hakların kullanılmasında ve MKK'daki kayıtların tutarlılığının izlenmesinde sorunlar doğacaktır. Bu yüzden hisse senetleri borsada işlem gören bir ihraççının hisse senetlerinin kaydileştirilmesine karar verilirken, çıkarılmış sermayesinin tamamını temsil eden payların kaydileştirilmesi gerekecektir. Anılan nedenle kaydi sisteme geçişte önceliğin, halka açıklık oranı yüksek ortaklıklara verilmesi yerinde olacaktır.

2. Türleri

MKK'da tutulacak kayıtların türleri, SPKn md.10/A.II'de hükme bağlanmıştır. Buna göre kayıtlar, ihraççılar, aracı kuruluşlar ve hak sahipleri olmak üzere üç grup itibariyle tutulacaktır. Ancak hemen belirtelim ki, bu hükümden, birbirinden ayrı üç kayıt türünün varlığı sonucu çıkarılmamalıdır. Bir başka deyişle, gerçek hak sahipliğinin belirlenmesi,

²⁰ Takasbank, 2000 Yılı Faaliyet Raporu, s.6

aracı kuruluşlarla yatırımcıların malvarlığının karışmasının önlenmesi, üçüncü kişilerin aracı kuruluşa yönelik talep ve takiplerine karşı yatırımcı malvarlığının güvenceye alınması, suiistimallerin engellenmesi amacıyla kayıtların nihai olarak hak sahibini göstermesi gerekir. Bu yönüyle kayıtlar hak sahipleri itibariyle tutulacaktır. Diğer taraftan sayısı milyonlarla ifade edilen hesap sahibi yatırımcıların, bireysel olarak MKK ile doğrudan bağlantı kurarak işlem yaptırması, hem borsa işlemlerinin mantığına ters olacak hem de uygulama olanaksızlıkları getirecektir. Ayrıca yine borsa işlemlerinin işleyişi gereği takas işlemlerinin gerçekleştirilebilmesi, hesaplar arasında virman yapabilmesi için bir aracı kuruluşa yetki verilmiş olması gerekir. İşte ana başlıklarıyla özetlenen bu zorunluluklar nedeniyle, hesapların yetkili bir aracı kuruluşla bağlantılı olması şarttır. Bu yönüyle de kayıtlar, aracı kuruluşlar itibariyle tutulmalıdır. Nihayet, anılan hesaplarda tutulacak kaydi hakların hangi ihraççılar tarafından ihraç edildiği de kayıtlarda görünmeli, yani bu kayıtlar ihraççılar itibariyle de tutulmalıdır.

Görüldüğü gibi, 10/A.II hükmündeki kayıt grupları, birbirinin alternatifini olmayıp, birbirlerini tamamlar niteliktedir. Ancak burada ihraççı itibariyle tutulan kayıtlar bakımından bir özelliği vurgulamakta yarar vardır. Anılan kayıtlara, esas itibariyle yukarıda açıklanan anlamı vermek gerekmele birlikte, bir de her bir ihraççı altında izlenecek ihraç bilgilerinden oluşan bir statik hesap vardır. Kayıtların tutarlılığını izlemek bakımından gerekli olan ve yabancı ülke uygulamalarında da görülen bu kayıtlar, kural olarak hak sahipleriyle bağlantısı olmaksızın, ihraççının sermaye ve borçlanma hakları ihraç bilgilerini toplu olarak yansıtmaya fonksiyonu görecektir. Ayrıca ülkemizde halka açık anonim ortaklıklarda halka açıklık oranı genellikle düşük olduğu için, ihraççının, SPK'ya kaydına alınmış olmakla birlikte fiilen borsada işlem görmeyen ve bu nedenle bir aracı kuruluşla bağlantı kurulması ihtiyacı olmayan kaydi payları da, yapılacak tercihe bağlı olarak ihraççı altındaki kayıtlarda izlenebilecektir. İşte ihraççı kayıtlarının bu ikili özelliği, terminoloji karışıklığı yaratma tehlikesi taşımaktadır.

Diğer yandan kayıtların işleneceği hesaplar da nama ve hamiline olmak üzere iki türdür (SPK'n md.10/A.II). Nama hesaplar, yukarıda açıklanan kayıt yapısı içinde nihai olarak yatırımcının adına açılmış ve hesap sahibinin kimlik bilgilerinin MKK'da tutulduğu hesaplardır. Hamiline hesabın özellikleri, 10/A hükmünden anlaşılabilir. Ancak burada hesabın hamiline olmasından söz edildiğine göre, sadece ihraççı ortaklığa karşı hamiline olma niteliğini sağlamak yeterli olmayacak, hesap sahibinin kimliğinin MKK tarafından da bilinmemesi, bu hesabın ayırıcı özelliği olarak ortaya çıkacaktır. O halde kimlik bilgileri, bu hesapta işlem yapmaya yetkili MKK üyesi kuruluşta bulunacak, fakat MKK kayıtları hesap sahibinin kimliğini içermeyecektir. Kamu denetimi bakımından konuya yaklaşıldığında, denetime, bilgi ve belge almaya yetkili kamu otoriteleri,

yetkili kuruluş hesaplarına ve dolayısıyla hak sahibine ulaşabileceklerdir. Nama ve hamiline hesaplarda, hesapla aynı özellikte kaydi hakların izlenmesi konusunda Kanunda herhangi bir zorunluluk bulunmamakta olup, bu konu, 10/A.II uyarınca SPK tarafından çıkarılacak tebliğin düzenleme alanına girmektedir.

Bakanlar Kurulu Yönetmeliği'nin 8 inci maddesi, MKK'da tutulacak kayıtların, yetkili takas ve saklama kuruluşlarında da tutulmasını ve MKK'ya aynen aktarılmasını düzenlemektedir. Borsada işlem gören sermaye piyasası araçları, takas sürecinden geçtikten sonra nihai hak sahiplerinin hesaplarına aktarılmaktadır. Dolayısıyla takas aşamasında bu hak sahipliği kayıtları, takas kurumu nezdinde oluşmaktadır. Mevcut sistemde, takas ve saklama işlemlerini yapmaya yetkili kuruluş Takasbank'dır.

Kaydi sisteme geçildikten sonra, takas sonuçları kayıtların oluşturulması için MKK'ya aktarılacaktır. Bu noktada, kayıtların doğruluğundan söz edebilmek için, takas ve saklama kuruluşuyla, MKK kayıtlarının birbiriyle uyumlu olması gerekir. İşte Bakanlar Kurulu Yönetmeliği'nin 8 inci maddesinde, sistemin bu özelliğinden hareketle, takas ve saklama kuruluşu kayıtlarının aynen MKK'ya aktarılması öngörülmüştür. Ayrıca Yönetmeliğin 17 nci maddesinde, MKK üyelik statüsünde meydana gelen değişikliklerin, MKK tarafından derhal yetkili takas ve saklama kuruluşuna bildirilmesi yükümlülüğü getirilerek, kayıtlar arasında bütünlüğün sağlanması amaçlanmıştır. Bu uygulama Borsada işlem gören araçlara ilişkin olarak uygulanabilecektir. Borsa dışındaki işlemlerde ise, doğrudan MKK kayıtları oluşturulacaktır.

3. Niteliği

SPKn md.10/A hükmünde düzenlenen kaydi sistemde, MKK kayıtlarına kural olarak kurucu etki tanınmamış²¹, bir başka deyişle açıklayıcı kayıt sistemi kabul edilmiştir. Gerçekten maddede, üçüncü fıkraya hüküm hariç, kurucu sisteme ilişkin herhangi bir hükme yer verilmemiş; hakkın kayıtla doğması ve terkinle sona ermesi; Merkezdeki kayıtlara iyi niyetle güvenenin hak sahibi olması gibi, kurucu sistemin temel taşlarını oluşturan düzenlemeler yapılmamıştır. Maddede, kayıtların etkisi bakımından yapılmış bulunan düzenleme, Takasbank'da halen kullanılan

²¹ TEKİNALP, Ünal, Nama Yazılı Kaydi Payların Devrinde Merkezi Kayıt Kuruluşunun Kayıtlarının Etkisi ve Niteliği, Prof. Dr. Tahir Çağrı'nın Anısına Armağan, İstanbul 2000, (Nama Yazılı Kaydi Paylar), s.542. Kayıtların kurucu niteliği yönündeki değerlendirmeler için bk. TURANBOY, Asuman, 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'na 4487 Sayılı Kanunla Eklenen 10/A Maddesine Göre Kaydi Değer Düzenlemesi, AÜHF, C.48, 1999, S.1-4, s.51.

mevcut sisteme paraleldir. Şöyle ki Borsada işlem gören hisse senetleri bakımından geçerli olan bu sistemde, işlemler alım satım emirlerinin karşılaşması suretiyle Borsada gerçekleşmekte, ilgili üyeler işlemi izleyen iki iş günü içerisinde (T+2) menkul kıymet ve nakit yükümlülüklerini yerine getirmekte, böylece takas işleminin sonuçlanması üzerine Takasbank kayıtlarında, değişen hak sahipliği durumuna uygun gerekli değişiklikler yapılmaktadır. Kayıtlar kural olarak, üyelerle bağlantılı olarak, müşteri ismine açılmış hesaplarda izlenmektedir. Takasbank sisteminde mülkiyetin intikali tamamen genel hükümlere göre gerçekleşmektedir. Bu bağlamda, takas işlemlerinin tamamlanmasını takiben Takasbank kayıtlarında yapılan değişiklikler zilyetliğin nakli sonucunu doğurmaktadır²². Bu kayıtlar tamamen açıklayıcı nitelikte olup, aksi ispat edilebilmekte, kayıtlara güvenerek iyi niyetle iktisap söz konusu olmamaktadır. SPKn md.10/A hükmünde de, hakların tesisi veya devri konusunda aynı etkiler sağlayan bir sicil düzenlemesi yer almamaktadır²³.

SPKn md.10/A hükmü, kayıtların hukuki niteliği bakımından, kısaca açıklanan mevcut sistemden ayrılmamıştır. Ancak bunun tek istisnası, Merkez dışı işlemlere ilişkin üçüncü fıkra hükmüdür. Bu hüküm, açıklayıcı kayıt sisteminden kaynaklanan bir tehlikeyi önlemeye yöneliktir. Çünkü Merkez dışında da, kaydi hakların genel hükümlere göre devri²⁴, üzerlerinde rehin veya diğer bir aynı hak tesisi mümkün olacaktır. Buna rağmen söz konusu hakların Borsada alım satımına, Merkez dışı işlemlerden habersiz devam edilmesi ve MKK'da kayıt sisteminin yürümesi, işlem güvenliği bakımından sakıncalı sonuçlar doğuracaktır. Bu nedenle, olması gereken, Merkez dışında tesis edilen hakların da usulüne uygun biçimde Merkeze bildirilmesi ve gerçek hak sahipliğinin Merkez kayıtlarına yansıtılmasıdır²⁵. İşte SPKn md.10/A.III hükmü, Merkez dışında tesis edilen hakların Merkeze bildirilmesine hüküm ve sonuç bağlamakta, Merkeze yapılan bildirim tarihine öncelik vermektedir. Örneğin Merkezde mevcut bir kayıt varken, Merkez dışında devir gerçekleştirilmesine rağmen, bu devir Merkeze bildirilmezse, mülkiyet hakkını ileri sürerken, devirleri Merkez nezdinde gerçekleştiren ve hak sahibi olarak görünen kişi öncelik kazanacaktır. Aynı şekilde, malik, Merkez dışında art arda devirler gerçekleştirirse, mülkiyet hakkı üçüncü kişilere karşı ileri sürülürken, Merkeze hangi devir önce

²² Bankada saklanan menkul kıymetlerin, maliki tarafından satışı halinde zilyetliğin havalesi hükümlerinin uygulanması hakkında bk. ÖZTAN, Fırat, Kıymetli Evrak Hukuku, Ankara 1997, B.2, s.337.

²³ Karş. TURANBOY, Varakası, s. 68.

²⁴ TEKİNALP, Nama Yazılı Kaydi Paylar, s.542.

²⁵ ÖZTAN, s.350'de, kağıtsız kıymetli evrakta, hak sahibinin, hakkı üzerinde rehin tesis ettirmek isterken, bu hakkın daha önce temlik edilmiş olmasının, rehin alan bakımından bir risk oluşturabileceğini; bu sakıncanın, her temlikin geçerliliğinin borçlunun haberdar edilmesine bağlanması suretiyle giderilebileceğini, böyle bir yükümlülüğün bir sözleşmeyle öngörülebileceğini kabul etmektedir.

bildirilmişse, o işleme göre hak sahibi olan kişi öncelik kazanacaktır. Yine bir kaydı pay üzerinde, Merkez dışında Medeni Kanun hükümlerine göre rehin tesis edilir ve Merkeze bildirilmezse, bu arada Merkez nezdinde payın devri yapıldığı takdirde, yeni malike karşı rehin hakkı ileri sürülemeyecektir. Zira Merkez nezdinde yapılan mülkiyet devri, bildirim bakımından öncelikli durumdadır.

MKK kayıtları, nama yazılı paylar bakımından pay defterinin niteliğini de değiştirmemekte, pay defteri kayıtlarına göre herhangi bir önceliğe sahip olmamaktadır. Yönetimsel hakları kullanmaya yetkili olanlar belirlenirken yine pay defteri esas alınacak, MKK kayıtlarının bu konuda herhangi bir fonksiyonu olmayacaktır. Ayrıca devrin MKK kayıtlarına yansımaya rağmen, ana sözleşmede nama yazılı payların devrini kısıtlayan hükümler bulunduğu takdirde, ortaklık yönetim kurulunun devri pay defterine kaydetmemesi mümkündür. Bununla beraber aşağıda ayrıntılı olarak değinildiği gibi, SPKn md. 10/A.V hükmü çerçevesinde, kaydileştirilmiş payların pay defterine kaydı esnasında MKK kayıtları esas alınabilecek ve bu bağlamda tasarruf yetkisinin varlığı kural olarak MKK kayıtlarına göre belirlenecektir.

4. Pay Defterine Kayıt Bakımından Merkezi Kayıt Kuruluşu Kayıtlarının Etkisi

Merkez kayıtlarının niteliği ile bağlantılı olarak üzerinde durulması gereken bir başka nokta, 10/A maddesinin beşinci fıkrası uyarınca, payların devrinin pay defterine kaydında Merkez kayıtlarının esas alınmasıdır. Hükmün hangi tür paylar için uygulanacağı konusunda Maddede açıklık yer almamaktadır. Nama payların Madde kapsamına girdiğinde kuşku yoktur²⁶. Kaydi sistemde, geçiş dönemi haricinde fiziki senet ihracı olmayacağı için, çıplak payın pay defterine kaydedilebileceğinden hareketle, hamiline paylar için de Maddenin uygulama alanı tartışılabilir. Hamiline yazılı hisse senedi ve ilmühaber çıkarılma yasağını, hamiline yazılı hisse senedi yerine çıkarılmış nama yazılı ilmühaberlerin devrini düzenleyen TTK md.409.III ve md.411.II hükümleri, bedeli tamamen ödenmemiş hamiline paylardan doğan sermaye alacağının ödenmesini temin için ortaklığı korumaya yöneliktir. Bedeli tamamen ödenmiş hamiline pay sahibinin ortaklığa karşı yükümü kalmadığı için, bunların devirleri tamamen ortaklıktan bağımsız gerçekleştirilebilir. Nitekim bedeli tamamen ödendikten sonra hamiline yazılı hisse senedi yerine hamiline ilmühaber çıkarılabilmesi mümkündür. Payın hamiline özelliği ancak bu sayede sağlanabileceği için, bedeli tamamen ödendiği halde, senede bağlanmadığından hareketle bu paylar, ortaklık tarafından resen pay defterine kaydedilemez. Bu nedenle SPKn

²⁶ TEKİNALP, Nama Yazılı Kaydi Paylar, s.539.

md.10/A.V hükmünün uygulama alanını, nama paylarla sınırlı kabul etmek gerekir.

Pay defterine kayıta ortaklık tarafından esas alınacak kayıtlar, "ihraççılar itibariyle tutulan kayıtlar" olacaktır. Burada kastedilen ihraççı itibariyle tutulan kayıtlar, üye sıfatıyla ihraççının hesabında izlenen ve statik bir kayıt olması gereken sermaye bilgileri değil, MKK'da aracı kuruluşlar ve hak sahipleri adına açılmış hesaplarda izlenen ve bir anonim ortaklığın çıkardığı tüm paylar üzerindeki hak sahipliği kayıtlarını ifade etmektedir. Kanundaki tanımlama, henüz kaydi sistemle ilgili işleyiş düzenlemeleri yapılmadığı için ilk bakışta tereddüt uyandırabilirse de²⁷, amacı ifade etmesi bakımından doğrudur. Zira hak sahipleri itibariyle tutulan kayıtlarda, ayırıcı unsur hak sahibi yatırımcı veya aracı kuruluş olacak ve bir hesap içerisinde, yapılan yatırımın çeşitliliğine bağlı olarak yüzlerce farklı ihraççının ihraç ettiği pay veya diğer kaydi sermaye piyasası aracı bulunabilecektir. Oysa ortaklığı ilgilendiren, çok sayıda hak sahibi hesabı içerisinde izlenen, ortaklıkça çıkarılmış paylar üzerindeki hak sahipliğidir. Yani burada ayırıcı unsur ihraççı ortaklıktır. Dolayısıyla, ortaklığın ihraççılar itibariyle tutulan kayıtları esas alması işin doğası gereğidir.

Fıkra hükmünü, atıf yapılan TTK md.417 ve bununla bağlantılı olarak 416 ncı madde hükümleriyle birlikte ele aldığımızda, iki önemli yenilik getirdiği sonucuna varılabilir: Bu sonuçlardan ilki, pay defterine kayıt için ilgilinin başvurusuna gerek olmamasıdır. Fıkra, ortaklığın kaydi payın devrini deftere işlerken izleyeceği prosedür belirlenirken, "ilgilinin başvurusuna gerek kalmaksızın" ibaresine yer verilerek, ortaklığın resen kayıt yetkisi vurgulanmıştır. TTK'da pay defterine kayıt için ilgililerin başvurusuna ilişkin açık bir hüküm yoktur. TTK md.417.II hükmü, deftere kayıt için devrin ispatı yükümlülüğünü öngördüğü için, en azından ispat aşamasında, tarafların kayıt prosedürüne katılımı gerekliliği ortaya çıkar. Doktrinde, ortaklığın haberdar edilmesinin, işin doğası gereği bir şart olduğu²⁸, şekil şartına bağlı olmaksızın bir bildirim gerektiği savunulmaktadır. Kaydi paylar açısından hak sahiplerini gösteren bir kayıt sisteminin olmadığı bir dönemde, ortaklığın, pay defterine kayıt için haberdar edilmesinin doğal şart olarak savunulması mümkündür. Ancak MKK kayıtları, kurucu nitelik taşımasa da, aksi ispatlanmadıkça hak sahiplerini göstermektedir ve aşağıda değinildiği gibi, SPKn 10/A maddesi hükmü, bu kayıtlara dayanarak kayıt yapma konusunda ortaklığa yetki vermiştir. O halde, SPKn md.10/A.V hükmünde açıkça "ilgililerin

²⁷ TEKİNALP, Nama Yazılı Kaydi Paylar, s.541'de "ihraççılar itibariyle tutulan kayıtlar" ibaresinden doğan tereddütler ifade edilmiş ve "hak sahipleri kaydının" esas alınması gerektiği ileri sürülmüştür.

²⁸ AYTAÇ, Zühtü, Sermaye Piyasası Hukuku ve Hisse Senetleri, Ankara 1988, s.98; PULAŞLI, Hasan, Bağlı Nama Yazılı Pay Senetleri, Ankara 1992, s.55.

başvurusuna gerek kalmaksızın” ibaresine de yer verildiği gözönüne alındığında, tarafların herhangi bir başvurusu olmasa bile ortaklığın, kaydı payların devrini deftere kaydedebileceği sonucu ortaya çıkar.

Ortaklığın resen deftere kayıt yetkisini, iktisap edeni pay defterine kayıt konusunda ortaklığın hakkı bulunmadığı, kayıt isteğinin tamamen tarafların isteğine bağlı olduğu²⁹, nama yazılı payı devralanın kimliğinin ortaya çıkmasını istemeyerek iktisabını pay defterine kayıt ettirmek istemeyebileceği düşünceleri bakımından da irdelemekte yarar vardır. Özellikle halka açık anonim ortaklıklarda, pay defterinin gerçek ve güncel devirleri yansıtmaya biçimde tutulmasında ortaklığın ve ortakların menfaati vardır. Nama yazılı paylarda, deftere kayıtlı ortak yönetsel hakları kullanmaya yetkili olduğu için, bu hak sahiplerinin güncel olarak izlenmesi, olası kontrol değişikliklerinden haberdar olunması ve bunlara bağlı olarak ana sözleşmede varsa nama yazılı payların devrini kısıtlayan hükümlerin amaca uygun işletilmesi için pay defterinin güncelliğini koruması gerekir. Diğer taraftan hisse senetleri Borsada işlem gören anonim ortaklıklarda, devirlerin beyaz ciro ile yapılması ve devralanın iktisabını pay defterine kaydettirmekle uğraşmaması nedeniyle, pay defterleri güncellikten tamamen uzaktır. Bu olgu beraberinde gri piyasa olarak adlandırılan, mülkiyetsiz yönetsel hak sahipliği çelişmesini getirmekte, güç boşluğu doğurmakta, azınlık haklarının kullanılmasını olumsuz etkilemekte ve bunlara bağlı olarak mülkiyet ve kontrol kavramlarının ayrışmasına yol açmaktadır. Elbette pay defterinin güncelliğinin sağlanması, bu sorunların çözümüne tek başına yeterli değildir. Ancak bazı hallerde gerçek hak sahiplerine ulaşmakta ve gerekli yeter sayıyı bulamadığı için karar almakta zorlanan ortaklıklarda, MKK kayıtlarını esas alarak pay defterine kayıt yapma olanağı, önemli bir kolaylık sağlayacaktır. Bu noktada, ortaklık MKK’da nama hesaplarda ve hak sahibi izin verdiği takdirde hamiline hesaplarda tutulan pay sahibi bilgilerine ulaşabileceği için, ortaklığın resen kayıt yetkisi ile ortağın pay sahipliğini gizleme hakkının çeliştiği düşüncesi savunulamayacaktır.

SPKn md.10/A.V hükmünün getirdiği ikinci önemli yenilik, ortaklığın, deftere kayıt esnasında MKK nezdinde ihraççılar itibariyle tutulan kayıtları esas alabilmesidir. Bu hüküm, TTK md.417.II ve 416 hükümleriyle yakından ilgilidir. TTK md.417.II hükmü, deftere kayıt için, devrin 416 ncı maddeye uygun yapıldığının ispatlanmasını, pay defterine kayıt için şart koşturmaktadır. Bu hükümden hareketle ortaklığın, payın devri amacıyla yapılan cironun veya temliknamenin usulüne uygun olarak yapıldığını gösteren belgeleri istemesi gerekecektir. İşte SPKn md.10/A hükmü, ortaklık yönetim kuruluna, deftere kayıt aşamasında MKK’da tutulan kayıtları “esas alabilme” yetkisini vererek, başka herhangi bir ispatlayıcı belge isteme

²⁹ PULAŞLI, s.58 ve orada anılan yazarlar.

külfetinden kurtarmaktadır³⁰. Gerçekten MKK'da kayıt yapılırken, devrin usulüne uygun yapıldığını gösteren tüm belgeler istenecek, gerekli kontroller yapılacaktır. Esasen borsa işlemleri, zaten emirlerin alınması, borsaya intikali ve takas kuralları çerçevesinde izlenerek, kayıt gerçekleştirilecektir. Kaydileştirilmiş araçlarda senet söz konusu olmayacağı için, devirlerin temliknameye dayanması ve Takasbank'ın takas aşamasında satıcı aracı kuruluştan temlikname alması gerekecektir. Borsa ve MKK dışında genel hükümlere göre gerçekleştirilen devirler SPKn md.10/A.III hükmü çerçevesinde MKK'ya bildirildiğinde, MKK'nın devrin usulüne uygun olarak yapıldığını gösteren belgeleri talep etmesi ve olumlu sonuca ulaştığı takdirde kaydı gerçekleştirmesi gerekir. Aksi halde MKK yetkilileri, altıncı fıkra uyarınca sorumlu olacaktır. Bu durumda, Kanunun 10/A.V hükmünde, deftere kayıt esnasında MKK kayıtlarının esas alınmasının öngörülmesi hukuk güvenliği bakımından herhangi bir sorun doğurmayacağı gibi, ortaklıklar ve hak sahipleri bakımından da pratik bir çözüm getirmektedir. Ortaklığın, kaydi payların devirlerini pay defterine işlerken, MKK kayıtlarının yanı sıra ayrıca temlikname istemesine ve incelemesine gerek yoktur.

Halen İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem gören nama yazılı hisse senetleri beyaz ciro ile devredildiğinden, devir yetkisinin varlığı, zaten ortaklık pay defterine değil, Takasbank kayıtlarına göre belirlenmektedir. Kaydi sisteme geçildikten sonra, tasarruf yetkisinin belirlenmesi bakımından bu kez MKK kayıtları esas alınacaktır³¹.

Ancak MKK kayıtlarının bu konudaki etkisi mutlak değildir. SPKn md.10/A.V hükmü kaydi payların devrinde, MKK kayıtlarına dayanarak kayıt yapma yetkisini ortaklığa vermekle beraber, TTK md.417.II hükmünün uygulanma alanını ortadan kaldırmamaktadır. Bir başka deyişle, ortaklık, şüphe halinde, devre esas belgelerin ibrazını da isteyebilir. Bu yetki, MKK kayıtlarının açıklayıcı nitelikte olması ve aksinin her zaman ispatlanabilmesi olgusuyla da uyum halindedir. Ancak ortaklık yönetim kurulunun, SPKn md.10/A hükmüyle kendisine tanınmış bir olanak varken, MKK kayıtlarıyla yetinmeyip, herhangi bir haklı sebep olmaksızın devre ilişkin belgeleri istemesi, bu nedenle gecikmeye ve hak kayıplarına neden olması halinde sorumlu olacağına da kuşku yoktur. Diğer yandan SPKn md.10/A.V

³⁰ TEKİNALP, temliknamenin veya alım satım emrinin ortaklığa ibraz edilmesi gerektiği; temliknameyi alan ortaklığın, MKK'ya başvurarak son hak sahibini öğrenebileceği ve böylece devrin yetkili kişi tarafından yapıp yapılmadığına karar verebileceği görüşündedir. Nama Yazılı Kaydi Paylar, s. 542.

³¹ Nitekim TEKİNALP, Nama Yazılı Kaydi Paylar, s.540'da, SPKn md.10/A.V hükmüne, nama yazılı kaydi pay devredildiğinde pay defterine kayıt aşamasında, meşru malik belirlenirken pay defterinin değil, MKK kayıtlarının esas alınacağı, devirlerde tasarrufi işlemi yapabilecek yetkiliyi göstermek konusunda MKK kayıtlarının karine oluşturacağı şeklinde anlam verilebileceği görüşündedir.

hükmüne rağmen, devralan, doğrudan ortaklığa başvurarak devrin pay defterine işlenmesini istediği takdirde, ortaklık, resen veya başvuru sahibinin isteği üzerine, TTK md.417.II hükmü çerçevesinde aranacak ispat belgeleri yerine, MKK kayıtlarına başvuracaktır.

Kaydı bir payın MKK dışında birden fazla devri yapılmış ve her bir devir MKK'ya bildirimde bulunmaksızın ortaklık pay defterine işlenmişse durum farklıdır. Bu durumda, ortaklık pay defterindeki kayıtlar, kaydı talep edilen devir işlemiyle silsile olarak uyumluysa, MKK'da bir kayıt tesis edilinceye kadar bu gibi devirler, ortaklık pay defterindeki bilgilere dayanılarak TTK md.417.II hükmü çerçevesinde incelenecek ve sonuçlandırılacaktır. Buna karşılık birden fazla temlik yapılmış ve aradaki devirler ortaklığa bildirilmemişse, doğrudan ortaklığa yapılan son başvuruda, ortaklığın MKK kayıtlarına başvurması zorunluluk halini alacaktır. Esasen senet çıkarılmadığı için ciro silsilesini izleme olanağı bulunmadığından, birden fazla temliğin var olup olmadığı da MKK kayıtlarına başvurularak tespit edilebilecektir.

Borsada işlem gören hisse senetleri hızlı bir tedavül hacmine sahip olduğu ve genellikle borsa yatırımcısı, devri pay defterine kaydettirme konusunda isteksiz olduğu için, ortaklık yönetim kurulunun, devirleri pay defterine kaydında MKK kayıtları belirleyici rol oynayacaktır. Borsada işlem gören hisse senetlerinin kaydileştirilmeye elverişlilik bakımından önceliğe sahip olduğu gözönüne alındığında, MKK kayıtlarının ortaklık haklarının kullanılmasında kazanacağı önem açıkça ortaya çıkar.

SPKn md.10/A hükmünün, ortaklığa verdiği yetkinin etkin işleyebilmesi, sistemden beklenen amaca ulaşılabilmesi, yönetim kurulunun, pay defterine kayıt aşamasındaki inceleme yetkisinin kapsamı ile yakından ilgilidir. Doktrinde genel olarak kabul edildiği gibi, nama yazılı payların devrinin deftere kaydı için yapılan başvuruda, yönetim kurulu devrin usulüne uygun yapıldığını incelemeli ve ciro silsilesine ya da temliknameye göre hak sahibi görünen kişiyi deftere kaydetmelidir³². İnceleme bu kapsamda yapıldığında, SPKn md.10/A hükmü, hem ortaklığa hem de hak sahibine önemli kolaylıklar sağlayacaktır. Ancak ortaklık yönetim kurulunun, fiil ehliyetinin varlığını ya da devrin, ortaklığın bir başka grup veya ortaklığın tam hakimiyeti altına girmesine neden olup olmadığını

³² Yönetim kurulunun inceleme yetkisinin, devrin usulüne uygun yapıp yapılmadığına ve buna bağlı hususlara ilişkin olduğu yönündeki görüşler için bk. MOROĞLU, Erdoğan, Nama Yazılı Pay Senetlerinin Devri ve Yargıtay Kararları, Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu XIII, Ankara 1996, s.48; AYTAÇ, s.99; PULAŞLI, s.63; DOMANIÇ, Hayri, Anonim Şirketler Hukuku ve Uygulaması, TTK Şerhi-II, İstanbul 1988, s.1303.

incelemeye de yetkili olduğu kabul edilirse³³, MKK kaydı, devrin usulüne uygun olarak yapıp yapılmadığını gösterecek, ancak ortaklık diğer hususlara ilişkin inceleme hakkını kullanmak için taraflardan bilgi ve belge isteyecektir. Ortaklık yönetim kurulunun böyle bir hakkın varlığının kabulü, SPKn md.10/A.V hükmüyle çelişmemekle beraber, hükümden beklenen pratik faydayı azaltacaktır.

E- Geçiş Dönemi

Kanun koyucunun kaydi sisteme tedrici bir geçişi tercih etmesi, geçici 6 ncı maddede düzenlenen geçiş dönemine de yansımıştır. Madde'de, 10/A maddesinin yürürlüğe girmesi başlangıç kabul edilerek hesaplanacak sürelerle, iki basamaklı bir geçiş süreci öngörülmüştür. 10/A maddesi, 4487 sayılı kanunun 30 uncu maddesi uyarınca, Kanunun yayımı tarihinden itibaren geçerli olmak üzere MKK'nın kurulduğu tarihte yürürlüğe girecektir. MKK ise, Bakanlar Kurulu Yönetmeliği'nin çıkarılmasını takiben, bu yönetmelikte belirlenen esaslar çerçevesinde kurulacak ve tüzel kişilik kazanacaktır. Geçici 6 ncı maddedeki sürelerin hesaplanmasında başlangıç noktası olarak MKK'nın tüzel kişilik kazanmasının mı, yoksa Kanunun yayımı tarihinin mi esas alınacağı konusunda farklı yorumlar yapılabilir. Zira bir taraftan 10/A maddesinin (4487 sayılı Kanunun 1 inci maddesi), MKK'nın kurulduğu tarihte yürürlüğe gireceği öngörülmüşken, diğer taraftan da yürürlüğün geçerliliği Kanunun yayımı tarihine alınmıştır. Esasen bu tercih, 10/A maddesinin yürürlüğünün etkili olduğu tarihin, MKK'nın idare ve temsille yetkili olduğu Yatırımcıları Koruma Fonunu etkilemesiyle de ilgilidir. Kaydi sistem bakımından geçiş sürelerinin hesaplanmasında, MKK'nın kurulduğu tarihin esas alınması gerekir. Zira sistem en erken bu tarihten itibaren işleyebilecektir ve MKK'nın kurulmasından önceki dönemin de hesaba katılması, kaydi sisteme tedrici geçişi öngören kanun koyucunun iradesine uygun değildir.

Geçici 6 ncı maddede, üç ve altı yıllık iki ayrı geçiş süreci düzenlenmiştir. Üç yıllık süreçte, kural kaydilik olacak ancak hak sahibinin isteği halinde, bu dönemde yapılan ihraçlarla sınırlı olarak, ihraççı kuruluş tarafından senet bastırılarak hak sahibine verilecektir. Bu talep ilk ihraç anında olabileceği gibi, ihraçtan sonraki devirler nedeniyle hakkı iktisap eden hak sahipleri tarafından da yapılabilecektir. Kaydiliğin ve senede bağlılığın birlikte uygulanabileceği bu dönemde, Merkez dışı devir ve diğer aynı hakların tesisi olasılığı yüksek olacak ve yukarıda açıklanan 10/A.III hükmünün uygulama alanı da artacaktır. Ayrıca MKK'da aynı zamanda senede bağlanmış haklarla ilgili özel bir izleme yöntemi uygulanması

³³ TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku, B.8, İstanbul 2000, No.1142-1143.

gerekecektir. Bu süreçle ilgili düzenleme yapma konusunda, geçici 6 ncı maddenin birinci fıkrasında SPK'na düzenleme yetkisi verilmiştir.

İkinci süreç altı yıllık bir dönemi kapsamaktadır ve kaydileştirilmesine karar verilen araçların teslim süresine ve prosedürüne ilişkindir. Kaydileştirilmesine karar verilen araçlarla, yukarıda açıklanan üç yıllık süreçte hak sahibinin isteği üzerine bastırılan senetler, altıncı yılın sonuna kadar ihraççıya, yetkili kıldığı aracı kuruluşa veya MKK'ya teslim ve MKK tarafından iptal ve imha edilecektir. Böylece kaydileştirilmesine karar verilen araç sahiplerine altı yıllık dönemde senetlerinin fiziki varlığını koruma hakkı da tanınmıştır. Kanun koyucu, 10/A maddesinin yürürlüğe girmesini izleyen altı yıllık dönemde, kural olarak sistemin kaydi olarak işlemlerini, ancak hak sahibinin iradesine bağlı olarak fiziki sistemin de birlikte uygulanabilmesini kabul etmiştir. Fiziki ve kaydi sistemin birlikte işlemlerinden doğabilecek olan ve üç yıllık süreçle ilgili olarak değinilen sorunlar, altı yıllık süreç için de söz konusu olacaktır.

Altı yıllık sürecin sonunda araçların teslim edilmemesinin sonuçları, geçici 6 ncı maddenin üçüncü fıkrasında hükme bağlanmıştır: Bu araçlar borsada işlem göremeyecek, aracı kurumlarca alım satımına aracılık edilemeyecek, katılma belgelerinin geri alımı yapılamayacaktır. Ayrıca bu araçlardan doğan mali haklar da araç sahiplerine değil MKK'ya kullanılacak, bu haklar MKK tarafından kayden izlenecek ve senetleri teslim etmeleri halinde hak sahiplerinin hesaplarına aktarılabilir. Altı yıllık süreç geçtikten sonra senedi teslim edilmeyen paylardan doğan yönetsel haklar da MKK tarafından kullanılacaktır. Kanunda öngörülmuş bu istisnai yetki karşısında, oy hakkının kullanılabilmesi için MKK'nın pay defterinde kayıtlı olması gerekmeyecektir.

Görüldüğü gibi süresinde teslim edilmeyen senetlerin geçersizliği gibi bir yaptırım öngörülmemiş, ancak organize piyasalarda işlem görmesi, mali ve yönetsel haklarının kullanılması önlenerek, hak sahiplerinin senetlerini teslim zorlanmasına dayalı bir sistem oluşturulmuştur.

Yukarıda açıklanan üç ve altı yıllık süreçler, her araç için eşit olarak uygulanmayacaktır. Zira SPKn md.10/A.IV hükmü uyarınca kaydileştirilmeye toplu bir geçiş yapılmayacağı ve Kurul'ca yapılacak belirlemeler çerçevesinde tedrici bir geçiş olacağı için, kaydi sisteme geçiş aşamasına bağlı olarak, araçlar hakkında bu geçiş süreçlerinin uygulama süreleri farklı olacaktır. Bir başka deyişle sonraki aşamalarda kaydi sisteme geçirilen araçlarda bu aşama daha kısa süreli olacaktır. Ancak geçici 6 ncı maddenin son fıkrasında Bakanlar Kuruluna, anılan süreleri bir katına kadar artırma yetkisi tanınmıştır. Böylece gerek görüldüğünde üç yıllık süreç altı

yıla, altı yıllık süreç on iki yıla kadar Bakanlar Kurulu kararıyla uzatılabileceğinden, geçiş sürecinde süreden doğabilecek sorunların aşılması mümkün olacaktır.

IV. Sonuç

Sermaye piyasası araçlarının kaydileştirilmesinin yasal çerçevesi, SPKn md.10/A hükmüyle çizilmiştir. Daha önce bu konuda yapılan yasal düzenlemeler ve bunu izleyen Anayasa Mahkemesi'nin iptal kararı ile gelişen süreç, SPKn md.10/A hükmünde öngörülen Bakanlar Kurulu Yönetmeliği'nin çıkarılması ile devam etmiştir. Kanunda öngörülen SPKr tebliğinin çıkarılması ile, üç farklı zaman dilimine yayılan yasal düzenleme süreci esas itibarıyla tamamlanacaktır. Sisteme fiili geçiş süreci de Kanun'da basamaklandırılmış olup, nihai kaydi sisteme geçiş süreci, on iki yıllık bir dönemin sonuna kadar uzayabilmektedir.

Sermaye piyasası araçları ve bunlar üzerindeki haklar, MKK'da izlenecektir. Anonim ortaklık statüsünü haiz olacak MKK'da, sadece ilgili kuruluşlar pay sahibi olabilecektir. Denetim ve gözetim yetkisi SPKr na ait olan bu kuruluşun genel kurul kararları ve ortakların pay devirleri de SPKr'nun onayına tabi olup, Kurul, yönetim kuruluna bir temsilci atama yetkisini haizdir.

MKK kayıtlarına, esas olarak kurucu bir etki tanınmamış, açıklayıcı kayıt sistemi benimsenmiştir. Ancak kayden izlenen sermaye piyasası araçları üzerindeki hakların üçüncü kişilere karşı ileri sürülebilmesinde, MKK'ya yapılan bildirim tarihi esas alınmıştır. Pay defterine yapılan kayıtlarda MKK kayıtlarının esas alınabileceği öngörülerek, pay defterlerinin güncelleştirilebilmesine olanak tanımıştır.

Kayıtların yanlış tutulmasından doğan sorumluluk, MKK'ya, ihraççılara ve aracı kuruluşlara kusurları oranında aittir. Bu sorumluluk paylaşımı, sermaye piyasası araçlarının alım satımında, takasında, payların ihracı ve mali haklarının kullanımında sermaye piyasasında geçirdikleri evrelere uygundur. Ayrıca yetkili takas ve saklama kuruluşunda da, takas sonuçlarını yansıtan güncel kayıtlar tutulacağı ve bunlar MKK'ya aktarılacağı için, takas ve saklama kuruluşu da, kayıtlarının yanlış olması halinde, kusuru oranında sorumlu olacaktır.

Kaydi sistem, yasal düzenleme süreci tamamlanıp, fiilen uygulamaya geçtikten sonra, "hak" ile sermaye piyasasının özellikleri gereği temel fonksiyonlarını yitirmiş olan "senet" arasında bağ kesilecektir. Bu dönemde kağıt basımı ortadan kalkacağı için, fiziki senet varlığından kaynaklanan

risklerin doğuşu da engellenecektir. Sistemin bütünü gözönüne alındığında, nihai olarak hak sahipliğini tespit mümkün olabileceği için kamu otoritelerine karşı tam bir şeffaflık sağlanabilecek, mali suçlarla mücadele konusunda önemli bir adım atılacaktır. Ancak piyasa katılımcılarının birbirlerine, hatta MKK'ya karşı mevcut portföy yapılarına ilişkin bilgileri, hamile hesaplarda korumaları mümkün olabilecektir. Böylece birbiriyle çelişir gibi görünen iki zıt menfaatin, kaydi sistemin özellikleri içinde uzlaştırılması mümkündür. Kaydi sistem, senedin varlığını ortadan kaldırarak, menkul kıymet konusunda, farklı ülkeler ve hukuk düzenleri arasında ortak ve evrensel geçerliliği olan bir kavram yaratmakta, kanunlar ihtilafı doğma olasılığını en aza indirmektedir. Bu nedenle, kaydi sisteme fiilen geçildikten sonra, Türk sermaye piyasasının yabancı piyasalarla entegrasyonuna elverişli bir ortam yaratılacak; son yıllarda görülen borsaların ve takas kurumlarının birleşme sürecinde Türk sermaye piyasası da gerekli hukuki alt yapıya sahip olarak yerini alabilecektir.