

# HALKA ARZA ARACILIK SÖZLEŞMELERİNİN HUKUKİ NİTELİĞİ

## *Legal Nature of the Agreements of Intermediation for Public Offering*

Enes Baki YENER\*

**Öz:** Sermaye piyasaları uzmanlık gerektiren bir alan olduğu için gerçek ve tüzel kişiler aracılık hizmetine ihtiyaç duymaktadır. 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun yürürlüğe girmesi ile aracılık faaliyetleri "Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri" başlığı altında düzenleme alanı bulmuştur. Halka arza aracılık faaliyeti de bu faaliyetlerin bir alt türü olarak karşımıza çıkmaktadır.

Sermaye piyasası araçlarının halka arzının, yetkili bir yatırım kuruluşu aracılığıyla gerçekleştirilmesi esastır. Sermaye Piyasası Kanunu m. 37 gereğince sermaye piyasası araçlarının halka arzında yüklenimde bulunarak veya yüklenimde bulunmaksızın aracılık edilebilmektedir. Buna göre halka arza aracılık faaliyeti kendi içinde "en iyi gayret aracılığı", "tümünü yüklenim aracılığı", "bakıyeyi yüklenim aracılığı" şeklinde alt türlere ayrılmaktadır.

Halka arza aracılık faaliyeti, taraflar arasında yazılı bir halka arza aracılık sözleşmesinin imzalanmasını gerekli kılmaktadır. Halka arzın gerçekleştirilme biçimine göre sözleşmenin türü, tarafların edimleri ve sözleşmenin hukuki niteliği farklılık göstermektedir. Sözleşmenin hukuki niteliğine ilişkin öğretide farklı ölçütlerin ele alındığı ve farklı görüşlerin ileri sürüldüğü görülmektedir. Halka arza aracılık sözleşmesi esas itibarıyla vekâlet sözleşmesinin özelliklerini içerse de bazı hususlar itibarıyla satış sözleşmesi ile benzerlikler göstermektedir.

Bu çalışmada; halka arz, halka arza aracılık faaliyeti ve halka arza aracılık sözleşmesi kavramları açıklanmaya çalışılacaktır. Akabinde halka arza aracılık sözleşmesinin hukuki niteliğine ilişkin olarak öğretide ileri sürülen görüşlerin ne olduğu ele alınacak ve sözleşmenin hukuki niteliğine ilişkin naçizane kendi görüşlerimiz ifade edilecektir.

**Anahtar Kelimeler:** Halka Arz, Halka Arza Aracılık Faaliyeti, En İyi Gayret Aracılığı, Bakıyeyi Yüklenim Aracılığı, Tümünü Yüklenim Aracılığı, Halka Arza Aracılık Sözleşmesi.

**Abstract:** Since capital markets are a field that requires expertise, real and legal persons need intermediary services. Intermediary activities are regulated under the title of "Investment Services and Activities" in the Capital Markets Law No. 6362. The activity of intermediation for public offering is a sub-type of these activities.

Capital market instruments are required to be offered to public through an authorized investment firm. Pursuant to Article 37 of the Capital Markets Law, the activity of intermediation for public offering of capital market instruments can be carried out on a firm commitment basis or without a firm commitment basis. Accordingly, the activity of intermediation for public offering is divided into sub-types as "best effort", "full commitment underwriting" and "standby underwriting".

Within the scope of the activity of intermediation for public offering, a written agreement of intermediation for public offer must be executed between the parties. The type of contract, the acts of the parties and the legal nature of the contract differ according to the way the public offering is performed. In academic studies, there are different criteria and different opinions regarding the legal nature of the contract. Although the agreement of intermediation for public offering fundamentally includes the characteristics of the contract of attorney, some of its features are similar to the sales contract.

In this study, the concept of public offering, activity of intermediation for public offering and agreement of intermediation for public offering will be explained. Afterwards, the opinions in academic studies regarding the legal nature of the agreement of intermediation for public offering will be discussed and our own opinions on the legal nature of the contract will be stated.

**Keywords:** Public Offer, Activity of Intermediation for Public Offering, Best Effort, Standby Underwriting, Full Commitment Underwriting, Agreement of Intermediation for Public Offering.

\* Avukat, Ankara Barosu, ebyener@gmail.com, ORCID: 0000-0002-3710-6787.

Makale Geliş Tarihi: 13.03.2022, Makale Kabul Tarihi: 11.04.2022

## GİRİŞ

Sermaye piyasalarında fon transferlerinin gerçekleştirilmesi, halkın elinde atıl ve tek başına bir anlam ifade etmeyen tasarrufların sisteme dâhil edilmesi ve böylelikle ortaklıkların finansman ihtiyaçlarının karşılanması ve de sermayenin tabana yayılması sermaye piyasası araçlarının (SPA) halka arzı ile gerçekleştirilmektedir.<sup>1</sup> III-37.1 sayılı Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ m. 55 ve II-5.2 sayılı Sermaye Piyasası Araçlarının Satışı Tebliği m. 28 uyarınca, SPA'ların halka arzının yetkili bir kuruluş aracılığı ile yürütülmesi esas olup bu işlem de *“halka arza aracılık faaliyeti”* olarak ifade bulunmaktadır. Halka arza aracılık faaliyeti 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu m. 37'de, *“sermaye piyasası araçlarının halka arzında yüklenimde bulunarak satışa aracılık edilmesi”* ve *“sermaye piyasası araçlarının halka arzında yüklenimde bulunmaksızın satışa aracılık edilmesi”* şeklinde ifade edildikten sonra konuya ilişkin detaylı düzenlemelere Yatırım Hizmetleri Tebliği'nde yer verilmektedir.

Sermaye piyasalarında aracılık faaliyetlerinin yürütülmesi, taraflar arasında yazılı aracılık sözleşmelerinin yapılmasını gerekli kılmakta, dolayısıyla halka arza aracılık faaliyeti de halka arza aracılık sözleşmesinin akdedilmesini gerektirmektedir. Halka arza aracılık işlemlerinin ne şekilde yürütüleceğini ve taraflar arasındaki ilişkinin esaslarını düzenleyen bu sözleşme, Yatırım Hizmetleri Tebliği m. 55'te düzenleme alanı bulunmaktadır. Kanun'da düzenleme alanı bulmayan halka arza aracılık sözleşmesi isimsiz bir sözleşme olarak mütalaa edilmiş ve hukuki niteliğine ilişkin olarak öğretilerde farklı değerlendirmelere tabi tutulmuştur.

Halka arza aracılık faaliyetini üstlenen kuruluşun aracılığı üstlenme biçimine göre, taraflar arasında; *“en iyi gayret aracılığı sözleşmesi”*, *“tümünü yüklenim aracılığı sözleşmesi”*, *“bakıyeyi yüklenim aracılığı sözleşmesi”* veya *“karma aracılık sözleşmesi”* akdedilmektedir. Halka arza aracılık sözleşmesinin hukuki niteliği, her bir sözleşme türüne göre çalışmamızda ayrı ayrı değerlendirmeye tabi tutulmuştur.

## I. HALKA ARZ ve HALKA ARZA ARACILIK KAVRAMLARI

### A. HALKA ARZ

Sermaye piyasası hukukuna özgü bir kavram olan halka arz kavramı, SerPK m. 3/1-f'de, *“sermaye piyasası araçlarının satın alınması için her türlü yoldan yapılan genel bir çağrı ve bu çağrı devamında gerçekleştirilen*

<sup>1</sup> Tekin Memiş/Gökçen Turan, Sermaye Piyasası Hukuku, 5. Baskı, Seçkin, Ankara, 2020, s. 53; Tolga Ayoğlu, “Sermaye Piyasası Hukuku'nda ‘Halka Arz’ Kavramı ve Halka Arza Aracılık Sözleşmeleri”, Doktora Tezi, Galatasaray Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Anabilim Dalı, İstanbul, 2006, s. 49, s. 75 vd.; Reha Tanör, Halka Arz, Beta, İstanbul, 2000, s. 3-4 ve 565 vd.

*satış*” olarak tanımlanmaktadır. Kanuni tanımdan hareketle, “halka çağrı” ve “satış” olmak üzere halka arzın iki unsuru mevcuttur.<sup>2</sup>

Halka çağrı, SPA’ların satın alınması için çok sayıda ve belirsiz kişiye duyuru yapılmasını ifade eder.<sup>3</sup> Kanun, çağrının her türlü yoldan yapılabileceğine ve genel nitelikte olduğuna işaret etmektedir. Bütün süreçleriyle sermaye piyasası mevzuatına uygun ve genel nitelikte olduğu sürece çağrının şekli, yöntemi, yapıldığı mecra önem arz etmemektedir.<sup>4</sup> Çağrının genel olması, halka arz kavramındaki “halk” ifadesinin bir yansıması olup bu çağrının bir sınırlama olmaksızın halka yöneltmesi veya belli ortak özelliklere sahip fakat bireysel olarak belirli hâle getirilmemiş bir topluluğa (örneğin bir futbol takımının taraftarlarına, bir meslek örgütünün üyelerine) yöneltmesi gerekmektedir.<sup>5</sup>

Halka arz, esas itibariyle sermaye piyasası mevzuatına uygun olduğu sürece yöntem sınırlaması olmaksızın her tür yoldan genel bir çağrı yapılması ve bu çağrı üzerine gerçekleştirilen satışı ifade etmektedir. İşbu satış işleminin konusunu SPA’lar<sup>6</sup>, taraflarını ise yatırımcılar ve halka arz edenler<sup>7</sup> oluşturmaktadır.<sup>8</sup>

<sup>2</sup> Çağlar Manavgat, Hukuki Bakımdan Halka Açık Anonim Ortaklıklar ve Halka Arz, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara, 2016, s. 587 vd.

<sup>3</sup> Manavgat, 2016, s. 588; Burak Adıgüzel, Sermaye Piyasası Hukuku, 3. Baskı, Adalet, Ankara, 2019, s. 40; Vural Günal/ Yalçın Özge Okat, Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları, On İki Levha, İstanbul, 2021, s. 31; Mehmet Somer, Sermaye Piyasası Kanunu Hükümlerinin Türk Ticaret Kanununun Tedrici Kuruluş Sistemi Üzerindeki Etkileri, Kazancı, İstanbul, 1990, s. 57.

<sup>4</sup> Çağrı; TV, radyo, yazılı ve görsel basın aracılığıyla, reklamlar ve ilanlar yoluyla, posta kanalıyla veya internet ve sosyal medya aracılığıyla gerçekleştirilebilir. Bkz. Ünal Tekinalp, Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları, Es, İstanbul, 1982, s. 21; Oğuz Kürşat Ünal, Türk ve Amerika Birleşik Devletleri Hukukunda Aracı Kurumlar, Yaklaşım, Ankara, 1997, s. 23; Manavgat, 2016, s. 589; Memiş/ Turan, 2020, s. 53; Adıgüzel, 2019, s. 40; Zühtü Aytaç, “Sermaye Piyasası Kanunu ve Çok Ortaklı Şirketler”, C. 40, S. 1, 1985, Ankara Üniversitesi SBF Dergisi, s. 243; Veliye Yanlı, Sermaye Piyasası Hukuku Çerçevesinde Halka Açık Anonim Şirketler ve Kamunun Aydınlatılması, Beta, İstanbul, 2005, s. 28.

<sup>5</sup> Manavgat, 2016, s. 588-589; Memiş/ Turan, 2020, s. 54; Adıgüzel, 2019, s. 40; Fevzi Fırat Gözüyeşil, “Sermaye Piyasası Hukukunda İzahnameden Doğan Sorumluluk”, Doktora Tezi, Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsü Özel Hukuk Anabilim Dalı, Ankara, 2019, s. 124; Yanlı, 2005, s. 27.

<sup>6</sup> Sermaye piyasası araçları, SerPK m. 3/1-ş’de “*menkul kıymetler ve türev araçlar ile yatırım sözleşmeleri de dâhil olmak üzere Kurulca bu kapsamda olduğu belirlenen diğer sermaye piyasası araçları*” olarak tanımlanmaktadır. Sermaye piyasalarının temel bileşenleri olarak ifade edilen bu araçlar halka arz işleminin, halka arza aracılık faaliyetinin ve dolayısıyla halka arza aracılık sözleşmesinin konusunu oluşturmaktadır. Bkz. Ünal, 1997, s. 5; Tanör, 2000, s. 81 vd.; Ayoğlu, 2006, s. 163; Zekeriyya Arı, “Sermaye Piyasasında Aracı Kurumların Aracılık Faaliyetleri ve Bundan Doğan Hukuki Sorumluluğu”, Yüksek Lisans Tezi, Cumhuriyet Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Sivas, 1996, s. 89; Mustafa Sencer Kara, “Sermaye Piyasası Aracılık Faaliyetlerinde Yatırımcının

## B. HALKA ARZA ARACILIK

Sermaye piyasaları uzmanlık gerektiren bir alan olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu piyasalarda taraflar doğrudan bir ilişki kuramamakta, bu alanda uzmanlaşmış kuruluşların yürüttüğü profesyonel aracılık hizmetlerine ihtiyaç duyulmaktadır. Bu bakımdan “aracılık” kavramına sermaye piyasası hukukunda özel bir anlam atfedildiği görülmektedir.<sup>9</sup> Sermaye piyasalarında gerçekleştirilen aracılık faaliyetleri SerPK’da “Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri” başlığı altında m. 37’de yer almaktadır.<sup>10</sup>

Halka arza aracılık faaliyeti, SerPK m. 37’de, “sermaye piyasası araçlarının halka arzında yüklenimde bulunarak satışa aracılık edilmesi” (m.

---

Korunması”, Doktora Tezi, Ankara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Anabilim Dalı, Ankara, 2006, s. 99; Adıgüzel, 2019, s. 143.

<sup>7</sup> Halka arz eden kavramı, SerPK m. 3/1-g’de “sahip olduğu sermaye piyasası araçlarını halka arz etmek üzere Kurula başvuruda bulunan gerçek veya tüzel kişiler” olarak tanımlanmaktadır. Halka arz eden taraf bizzat ihraççı ortaklık olabileceği gibi SPA'lara sahip olan gerçek veya tüzel kişiler de olabilir. Bkz. Günal/Okat, 2021, s. 31; Adıgüzel, 2019, s. 41; Gözüyeşil, 2019, s. 185.

<sup>8</sup> Alıcı tarafta geniş bir yatırımcı kitlesinin olması ve standart koşullarla satışın yapılıyor olması, bu kavramın özel olarak düzenlenmesini gerektirmiştir. Bkz. Manavgat, 2016, s. 587.

<sup>9</sup> Çağlar Manavgat, Sermaye Piyasasında Aracı Kurumlar, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara, 1991, s. 63; Ünal, 1997, s. 53; Ayoğlu, 2006, s. 6 vd.; Kara, 2006, s. 94; Ayşe Nur Berzek, “Sermaye Piyasasında Aracılık Faaliyeti”, 1995, Reha Poroy’a Armağan, İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi, s. 51; Nusret Çetin/Hatice Ebru Töremiş, “Menkul Kıymet Borsalarında Alım Satım Aracılık Faaliyeti Kapsamında Aracı Kurumlarla Yatırımcılar Arasındaki İlişkinin Hukuki Niteliği”, C. XII, S. 1-2, 2008, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, s. 82; Dilara Kankoç Aydın, “Sermaye Piyasalarında Aracılık Faaliyetlerinin Hukuki Niteliği”, Yüksek Lisans Tezi, İhsan Doğramacı Bilkent Üniversitesi, Ekonomi ve Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk, Ankara, 2019, s. 6.

<sup>10</sup> SerPK m. 37: “(1) Bu Kanun kapsamına giren yatırım hizmetleri ve faaliyetleri şunlardır: a) Sermaye piyasası araçlarıyla ilgili emirlerin alınması ve iletilmesi b) Sermaye piyasası araçlarıyla ilgili emirlerin müşteri adına ve hesabına veya kendi adına ve müşteri hesabına gerçekleştirilmesi c) Sermaye piyasası araçlarının kendi hesabından alım ve satımı ç) Portföy yöneticiliği d) Yatırım danışmanlığı e) Sermaye piyasası araçlarının halka arzında yüklenimde bulunularak satışa aracılık edilmesi f) Sermaye piyasası araçlarının halka arzında yüklenimde bulunmaksızın satışa aracılık edilmesi g) Çok taraflı alım satım sistemlerinin ve borsa dışı diğer teşkilatlanmış pazar yerlerinin işletilmesi ğ) Sermaye piyasası araçlarının müşteri namına saklanması ve yönetimi ile portföy saklanması h) Kurulca belirlenecek diğer hizmet ve faaliyetlerde bulunulması.”. Mezkur hükümde (a), (b), (c), (e) ve (f) bentlerinde yer alan faaliyetler aracılık faaliyetleri olarak karşımıza çıkmaktadır. Çalışmamızın konusunu teşkil eden halka arza aracılık faaliyetinin de (e) ve (f) bentlerinde düzenlendiği görülmektedir. Bkz. Nusret Çetin/ Hatice Ebru Töremiş/ Zeynep Cantimur, 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nu Sistematik Analizi, Yetkin, Ankara, 2014, s. 81-82; Kankoç Aydın, 2019, s. 60 vd.; Memiş/ Turan, 2020 s. 159 vd.; Günal/Okat, 2021, s. 41 ve 220; Adıgüzel, 2019, s. 267 vd; Özlem Ata, “Sermaye Piyasası Hukukunda Alım Satım Aracılık Faaliyetlerinde Yatırımcının Korunması”, Doktora Tezi, Yeditepe Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Anabilim Dalı, İstanbul, 2019, s. 63.

37/1-e) ve “*sermaye piyasası araçlarının halka arzında yüklenimde bulunmaksızın satışa aracılık edilmesi*” (m. 37/1-f) şeklinde ifade edilmektedir. Kanun’da herhangi bir tanımlamada bulunulmamış, sadece ilgili faaliyetin yüklenimde bulunarak veya yüklenimde bulunmaksızın gerçekleştirebileceğine ilişkin bir ayrıma yer verilmiştir. SPA’ları halka arz edenler ile bu SPA’lara yatırım yapmak isteyenleri yetkili yatırım kuruluşları buluşturmakta ve bu işlem de “*halka arza aracılık faaliyeti*” şeklinde isimlendirilmektedir.<sup>11</sup> En kısa tabirle yatırım kuruluşları tarafından SPA’ların halka arzına aracılık edilmesini ifade etmektedir.

Halka arza aracılık faaliyetine ilişkin detaylı düzenlemeler, III-37.1 sayılı Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ’de yer almaktadır.<sup>12</sup> Kanun’un m. 37/1-e ve m. 37/1-f hükmünde yer alan faaliyetler, mezkûr Tebliğ’in m. 51 hükmünde “*halka arza aracılık faaliyeti*” başlığı altında ifade edilmekte ve alt türlere ayrılarak tanımlanmaktadır. Aracılık faaliyetini yürüten kuruluşun taahhüt ettiği edimin niteliği ve kapsamına göre (veya bir başka ifadeyle riski üstlenme biçimine göre) “*En İyi Gayret Aracılığı*”<sup>13</sup> ve “*Aracılık Yüklenimi*” şeklinde temelde iki aracılık türü söz konusudur. Aracılık yüklenimi de kendi içinde “*Bakıyeyi Yüklenim*”, “*Tümünü Yüklenim*”, “*Kısmen Bakıyeyi Yüklenim*” ve “*Kısmen Tümünü Yüklenim*” isimleri altında alt türlere ayrılmaktadır. Tarafların hangi aracılık türünü seçeceği konusunda kural olarak bir zorunluluk bulunmamakta, öncelikle halka arz edenin tercihleri ve beklentileri doğrultusunda taraflar serbestçe karar vermektedir.<sup>14</sup> Buna karşılık, payların ilk halka arzı ile ilişkili olarak, aracılık yüklenimini tercih etme hususunda VII-128.1 sayılı Pay Tebliğ’inde bir mecburiyet öngörülmektedir.<sup>15</sup>

<sup>11</sup> Tekinalp, 1982, s. 79; Manavgat, 1991, s. 64-65; Hamdi Yasaman, Menkul Kıymetler Borsası Hukuku, İstanbul, 1992; Ünal, 1997, s. 127; Tanör, 2000, s. 259; Faruk Acar, “Sermaye Piyasası Hukukunda Aracılık Faaliyeti ve Aracılık Yüklenim Sözleşmesi”, 2001, Prof. Dr. Vecdi Aral’a Armağan, Kocaeli Üniversitesi Hukuk Fakültesi, s. 319; Mehmet Murat İnceoğlu, Sermaye Piyasasında Aracı Kurumların Hukuki Sorumluluğu, Seçkin, Ankara, 2004, s. 29 vd.; Ayoğlu, 2006, s. 159 vd.; Kara, 2006, s. 101 vd.; Ali İhsan Kaytaz, “Sermaye Piyasasında Aracı Kurumlara Karşı Yatırımcının Korunması”, Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Anabilim Dalı, İstanbul, 2010, s. 82; Kankoç Aydın, 2019, s. 158; Adıgüzel, 2019, s. 56.

<sup>12</sup> Yatırım Hizmetleri Tebliği m. 51’de bu faaliyetin tanımı ve türleri, m. 52’de bu faaliyeti yürütülebilecek kuruluşlar, m. 53’te bu faaliyete ilişkin getirilen özel şartlar, m. 54’te bu faaliyetin yürütülmesine ilişkin ilke ve esaslar, m. 55’te halka arza aracılık sözleşmesi, m. 56 ve m. 57’de aracılık konsorsiyumu ve konsorsiyum sözleşmesi düzenlenmiştir.

<sup>13</sup> Kanun’da, “*sermaye piyasası araçlarının halka arzında yüklenimde bulunmaksızın satışa aracılık edilmesi*” ifade edilen faaliyet, Tebliğ hükmünde “*en iyi gayret aracılığı*” olarak isimlendirilmektedir.

<sup>14</sup> Tanör, 2000, s. 277-278; İnceoğlu, 2004, s. 31; Ayoğlu, 2006, s. 197-199.

<sup>15</sup> Pay Tebliği m. 5/5: “*Payları ilk defa halka arz edilecek ortaklığın, ek satış hariç halka arz edilecek paylarının halka arz fiyatı baz alınarak hesaplanacak piyasa değerinin; a) Yirmi milyon*

Halka arz faaliyeti, Kanun'un "yatırım kuruluşu" olarak isimlendirdiği bir "aracı" ile gerçekleştirilmektedir.<sup>16</sup> Ancak halka arza aracılık faaliyeti her yatırım kuruluşu tarafından gerçekleştirilememektedir. SPA'ların halka arzının, "yetkili bir kuruluş" aracılığıyla yürütülmesi esastır. SerPK m. 39/9<sup>17</sup> ve Yatırım Hizmetleri Tebliği m. 52<sup>18</sup> gereğince işbu aracılık faaliyeti Kurul tarafından

---

*TL'nin altında olması durumunda satılmayan payların tamamı için, b) Yirmi milyon TL ile kırk milyon TL arasında olması durumunda ise, satılmayan payların yirmi milyona kadar olan kısmının tamamı, aşan kısmının ise yarısı için halka arzda satışa aracılık eden yetkili kuruluşların halka arz fiyatı üzerinden bu payları satın alacağına ilişkin olarak ortaklığa karşı yüklenimde bulunması ve izahnamenin Kurulca onaylanmasından önce yüklenim sözleşmesinin Kurula gönderilmesi zorunludur. Halka arz edilecek payların piyasa değerinin kırk milyon TL'nin üzerinde olması durumunda yüklenimde bulunma zorunluluğu yoktur. Payları GİP'te işlem görecektir ortaklıklarda bu yükümlülük piyasa danışmanı tarafından da yerine getirilebilir. Bu fıkra da yer alan tutarlar, fiyat aralığı ile talep toplanması halinde taban fiyat esas alınarak hesaplanır." Piyasa değeri itibariyle kırk milyon liranın altında kalan paylar için yüklenimli aracılık bakımından bir zorunluluk söz konusu olmaktadır. Kırk milyon liranın üzerinde bir piyasa değerinin olması durumunda ise taraflarca en iyi gayret aracılığı da tercih edilebilmektedir. Bkz. Manavgat, 2016, s. 622-623.*

<sup>16</sup> Bu hususa, Yatırım Hizmetleri Tebliği m. 55'te "Sermaye piyasası araçlarının halka arzının, sermaye piyasası aracını ihraç eden ve/veya halka arz eden ile yetkili yatırım kuruluşu arasında akdedilecek yazılı bir halka arza aracılık sözleşmesine bağlanması şarttır." şeklinde; Pay Tebliği m. 30'da "Sermaye piyasası araçlarının halka arzının, yetkili kuruluş veya bu kuruluşlardan oluşan konsorsiyum aracılığıyla gerçekleştirilmesi esastır. Halka arz edilecek sermaye piyasası araçlarının satışının ve bunlara ilişkin ana para, faiz ödemesi gibi benzeri yükümlülüklerin halka arza aracılık eden yetkili kuruluş veya diğer yetkili kuruluşlar vasıtasıyla yerine getirilmesi zorunludur." şeklinde işaret edilmektedir. Yatırım hizmetleri ve faaliyetlerinin ve de dolayısıyla aracılık faaliyetlerin düzenli uğraşı, ticari veya mesleki faaliyet olarak icrası SerPK m. 39/1 uyarınca ancak yatırım kuruluşları tarafından gerçekleştirilebilir. Yatırım kuruluşu kavramı, SerPK m. 3/1-v'ye göre "aracı kurumlar ile yatırım hizmeti ve faaliyetinde bulunmak üzere kuruluş ve faaliyet esasları Kurulca belirlenen diğer sermaye piyasası kurumlarını ve bankaları" ifade etmektedir. Bu kuruluşlar hakkında detaylı açıklamalar için ayrıca bkz. Asuman Turanboy, "Yatırım Kuruluşları", 6362 Sayılı Yeni Sermaye Piyasası Kanunu Işığında Sermaye Piyasası Hukuku Sempozyumu, Korkut Özkorkut (ed.), Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, İstanbul, 2017, s. 85 vd.; Yavuz Akbulak, "Türk Sermaye Piyasasında Yatırım Kuruluşlarına Dair Yeni Esaslar", C. 88, S. 4, 2014, İstanbul Barosu Dergisi, s. 382; Mehmet Bahtiyar, Sermaye Piyasası Hukukuna Giriş, Beta, İstanbul, 2019, s. 11; Çetin/Töremiş/Cantimur, 2014, s. 92; Ata, 2019, s. 66-75.

<sup>17</sup> SerPK m. 39/9: "Bu Kanununun 37 nci maddesinin (a), (b), (c), (ğ) ve (h) bentlerinde sayılan yatırım hizmet ve faaliyetleri bankalarca da yürütülebilir. Yatırım ve kalkınma bankaları aynı maddenin (ç), (d), (e) ve (f) bentlerinde sayılan hizmetleri de sunabilir. Bankaların aynı madde kapsamında yürütecekleri yatırım hizmet ve faaliyetlerine ilişkin usul ve esaslar Kurulca belirlenir. İşbu hizmet ve faaliyetlerde Kurul, sermaye piyasası araçlarının ve Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulunun görüşüyle bankaların niteliklerine göre farklı usul ve esaslar belirleyebilir."

<sup>18</sup> Yatırım Hizmetleri Tebliği m. 52: "Aracılık yüklenimi ve en iyi gayret aracılığı faaliyetleri Kuruldan izin almak kaydıyla, aracı kurumlar ile kalkınma ve yatırım bankaları tarafından yapılabilir."

yetkilendirilmiş aracı kurumlar<sup>19</sup> ile yatırım ve kalkınma bankaları tarafından gerçekleştirilebilir.<sup>20</sup> Anılan hükümler karşısında mevduat ve katılım bankaları bu faaliyeti sunmamaktadır. Halka arza aracılık, tek bir yetkili yatırım kuruluşunca gerçekleştirilebileceği gibi, bu kuruluşların bir araya gelerek oluşturacağı “*aracılık konsorsiyumu*” ile de yürütülebilmektedir.<sup>21</sup>

Halka arza aracılık faaliyetinin türlerine ilişkin detaylı açıklamalara çalışmamızın ilerleyen kısımlarında yer verilecek olsa da bu başlık altında “*yüklenimli aracılık*” ile “*yüklenimsiz aracılık (en iyi gayret aracılığı)*” arasındaki farka kısaca değinmekte fayda vardır.<sup>22</sup> Aracılık yükleniminde, satıştan önce SPA’ların tamamı satın alınarak veya satış sonunda satılmayan kısmı satın alınarak aracılık faaliyetini yürüten kuruluş tarafından bir yüklenimde bulunmaktadır. Yatırım kuruluşunun, SPA’ların satılmama/satılmama riskini üstlenmesi, aracılık yükleniminin karakteristik özelliğidir.<sup>23</sup> Yüklenimsiz aracılık

<sup>19</sup> Yatırım Hizmetleri Tebliği’nin m. 8 hükmü aracı kurumları, “*dar yetkili*”, “*kısmi yetkili*” ve “*geniş yetkili*” şeklinde üç gruba ayırmaktadır. En iyi gayret aracılığı, kısmi yetkili aracı kurumlarca yürütülebilenken; yüklenimli aracılık faaliyeti için sadece geniş yetkili aracı kurumlar yetkilidir.

<sup>20</sup> Turanboy, 2017, s. 94-98; Kankoç Aydın, 2019, s. 164; Günel/ Okat, 2021, s. 248; Halka arza yetkili aracı kurumların ve bankaların yer aldığı liste için bkz. <https://www.spk.gov.tr/SiteApps/AraciKurulus/FaaliyetIzinleri/ak> ve <https://www.spk.gov.tr/SiteApps/AraciKurulus/FaaliyetIzinleri/banka> s.e.t. 15.02.2022.

<sup>21</sup> Mustafa Sencer Kara, “Aracılık Konsorsiyum”, C. 23, S. 1, 2015, Selçuk Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, s. 317; Berzek, 1995, s. 60; Arı, 1996, s. 101; Ünal, 1997, s. 200; İnceoğlu, 2004, s. 114; Ayoğlu, 2006, s. 267; Konsorsiyum oluşturulması halinde, Yatırım Hizmetleri Tebliği m. 57/1 uyarınca, konsorsiyumu oluşturulan kuruluşlar arasında yazılı bir konsorsiyum sözleşmesinin akdedilmesi gerekmektedir.

<sup>22</sup> 6362 sayılı SerPK öncesinde, *Yasaman ve Berzek* tarafından en iyi gayret aracılığının da bir tür aracılık yüklenimi olduğu öne sürülmüştür. Aracılık faaliyetini yürüten kuruluş en iyi gayreti gösterme yüklenimini üstlenmektedir. Bkz. *Yasaman*, 1992, s. 112; *Berzek*, 1995, s. 56; Ünal’a göre de “*yüklenim (taahhüt)*” kavramı genel bir kavram olup SPA’lara ilişkin bir taahhüt olsun veya olmasın, sözleşme, “*aracılık yüklenim sözleşmesi*”dir. Bkz. Ünal, 1997b, s. 99.; Ancak, 6362 sayılı Kanun’un yürürlüğe girmesi ile yüklenimli aracılık ve yüklenimsiz aracılık faaliyetlerinin Kanun bazında açıkça ayırma tabii tutulmasından hareketle öğretilerdeki bu tartışmaların güncelliğini korumadığı kanaatindeyiz.

<sup>23</sup> “Yüklenim” ibaresi bir satın alma taahhüdü veya peşinen satın alma mahiyetinde bir kavramdır. SPA’ların bir şekilde satılacağı halka arz edene karşı taahhüt edilmektedir. Başka bir ifadeyle, finansal kökenli bir kavram olup mali açıdan risk altına girmektedir. Bkz. Manavgat, 1991, s. 81; Ayoğlu, 2006, s. 187; Kaytaz, 2010, s. 92; Senem Mutlu Uşaklı, “Halka Arz Kavramı ve Halka Arzda Kullanılan Satış Yöntemleri”, Yüksek Lisans Tezi, Galatasaray Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Anabilim Dalı, İstanbul, 2010, s. 62; Kankoç Aydın, 2019, s. 161; Ünal Tekinalp/ Ersin Çamoğlu, Sermaye Piyasası Hukukunun Temel İlkeleri ve Gerekçeli Sermaye Piyasası Hukuku, 2. Baskı, Vedat, İstanbul, 2018, s. 47-48; Buna karşılık *Yasaman*, *Berzek*, ve *Ünal* tarafından en iyi gayret aracılığının da bir “yüklenim” içerdiği ve “aracılık yüklenimi” kapsamında yer aldığı ifade edilmiştir. Bkz. *Yasaman*, 1992, s. 112; *Berzek*, 1995, s. 56; Oğuz Kürşat Ünal, “Sermaye Piyasasında Halka Arz Sözleşmeleri ve Sözleşme Serbestliği”, C. 1, S. 1, 1997, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, s. 99.

veya bir başka ifadeyle en iyi gayret aracılığında ise yatırım kuruluşu herhangi bir taahhüt altına girmeden SPA'ların satılmasına aracılık etmektedir. Aracılık faaliyeti noktasında en iyi gayreti gösteren kuruluşun satılmayan SPA'lara ilişkin bir yükümlülüğü mevcut değildir.<sup>24</sup> Her iki aracılık türünde de aracılık faaliyetini üstlenen yatırım kuruluşu, SPA'ların halka arz edilmesine ilişkin aracılık faaliyetlerini yürütmektedir.

Aracılık yükleniminin karakteristik özelliğinin SPA'ların satılmamasına ilişkin riskin aracılık faaliyetini üstlenen kuruluşça üstlenilmesi olduğunu yukarıda ifade ettik. Aracılık yüklenimi, bu riskin üstlenme şekline göre, *"bakiyeyi yüklenim aracılığı"* ve *"tümünü yüklenim aracılığı"* şeklinde ayrılmaktadır. Halka arz edilecek SPA'lar satıştan evvel aracılık faaliyetini üstlenen kuruluşça satın alınmakta ve bu araçlar bilahare halka satılıyorsa *"tümünü yüklenim aracılığı"*; bu araçlar evvelinden satın alınmayıp satış işlemi nihayete erdikten sonra satın alınıyorsa *"bakiyeyi yüklenim aracılığı"* söz konusu olacaktır.<sup>25</sup>

## II. HALKA ARZA ARACILIK SÖZLEŞMELERİNİN HUKUKİ NİTELİĞİ

### A. GENEL OLARAK HALKA ARZA ARACILIK SÖZLEŞMELERİ

Sermaye piyasalarında aracılık faaliyetlerinin yürütülmesi, taraflar arasında yazılı aracılık sözleşmelerinin yapılmasını gerektirmektedir.<sup>26</sup> Halka arza aracılık faaliyeti de halka arz eden taraf ile aracılık faaliyeti üstlenen kuruluş arasında bir aracılık sözleşmesinin akdedilmesini gerekli kılmaktadır.<sup>27</sup> Bu husus, Yatırım Hizmetleri Tebliği m. 55'te *"Sermaye piyasası araçlarının halka arzının, sermaye piyasası aracını ihraç*

<sup>24</sup> En iyi gayret aracılığı faaliyetini yürüten kuruluş, herhangi bir yüklenimde bulunmadan SPA'ların satılmasına aracılık etmektedir. Satılmayan SPA'lar taraflarca önceden kararlaştırıldığı üzere ya satışı yapana iade edilir ya da bunları daha önce satın almayı taahhüt etmiş üçüncü kişilere satılır. Bkz. Manavgat, 1991, s. 79 vd.; Yasaman, 1992, s. 110; Arı, 1996, s. 91; Reha Tanör, Taraflar, Beta, İstanbul, 1999, s. 280; İnceoğlu, 2004, s. 29; Ayoğlu, 2006, s. 188; Mutlu Uşaklı, 2010, s. 63; Kaytaz, 2010, s. 93-95; Günal/ Okat, 2021, s. 247.

<sup>25</sup> Yasaman, 1992, s. 110-112; Berzek, 1995, s. 55; Arı, 1996, s. 92-93; Tanör, 1999, s. 280; Acar, 2001, s. 320; İnceoğlu, 2004, s. 30; Ayoğlu, 2006, s. 191 vd.; Günal/ Okat, 2021, s. 246.

<sup>26</sup> Ünal, 1997, s. 183; Tanör, 1999, s. 283; Adıgüzel, 2019, s. 270.

<sup>27</sup> Manavgat, 1991, s. 79 vd.; Yasaman, 1992, 109 vd.; Arı, 1996, s. 88 vd.; Ünal, 1997, s. 184 vd.; Tanör, 1999, s. 281; İnceoğlu, 2004, s. 75 vd.; Ayoğlu, 2006, s. 159 vd.; Kara, 2006, s. 107 vd.; Kaytaz, 2010, s. 91 vd.; Mutlu Uşaklı, 2010, s. 62 vd.; Kankoç Aydın, 2019, s. 184, vd.; Günal/ Okat, 2021, s. 248; SPA'ların sadece halka arzında değil, halka arz edilmeksizin satışında da halka arza aracılık sözleşmesi akdedilebilir. Bkz. Berzek, 1995, s. 56; Ayoğlu, 2006, s. 12; Kara, 2006, s. 108; Ünal, 1997b, s. 87-88; *Manavgat'a* göre tümünü yüklenim aracılığı her ne kadar bünyesinde bir yüklenimi ihtiva ediyor olsa da aracılık sözleşmesi yapılmasını gerektirmemektedir. Bkz. Manavgat, 1991, s. 76.



*eden ve/veya halka arz eden ile yetkili yatırım kuruluşu arasında akdedilecek yazılı bir halka arza aracılık sözleşmesine bağlanması şarttır*” şeklinde ifade edilmektedir. Halka arza aracılık sözleşmelerine ilişkin bir tanımlamada bulunmayan, tarafların hak ve yükümlülüklerini içermeyen bu Tebliğ hükmü ile sadece bu isimde bir sözleşmenin mevcudiyetinden ve akdedilmesi gerekliliğinden bahsedilmiş ve içeriğinin de Kurul tarafından belirleneceği ifade edilmiştir.

Halka arza aracılık sözleşmesini şu şekilde tanımlayabiliriz: Halka arza aracılık faaliyetini yürütmeye yetkili kuruluşlar ile ihraççı ortaklık ve/veya halka arz eden sıfatını haiz kişiler (gerçek veya tüzel) arasında kurulan; aracılığı üstlenen kuruluşun yüklenimli veya yüklenimsiz şekilde halka arz olunacak SPA'ların satışına aracılık edeceğini taahhüt ettiği ve bunun karşılığında ücret veya komisyona hak kazandığı bir aracılık sözleşmesidir.<sup>28</sup> Halka arza aracılık işlemleri bu sözleşmede belirlenen esaslar çerçevesinde yürütülür (Yatırım Hizmetleri Tebliği m. 54/1-a). SPA'lar ve bu araçların halka arzı işbu sözleşmenin konusunu oluşturmaktadır.<sup>29</sup> Yatırımcıların taraf olmadığı işbu sözleşme, aracılık faaliyetini yürütmeye yetkili yatırım kuruluşu veya bunların oluşturdukları konsorsiyum ile ihraççıların veya malik oldukları SPA'ları yatırım kuruluşları aracılığıyla satmak isteyen gerçek veya tüzel kişilerin bulunduğu iki taraflı bir sözleşmedir.<sup>30</sup> Halka arza aracılık sözleşmeleri, en kısa tabirle, SPA'ların halka satılması taahhüdünü barındıran sözleşmeler olup taraflar arasındaki ilişkinin esaslarını düzenlemektedir.<sup>31</sup>

Sözleşmenin düzenlendiği mezkûr Tebliğ hükmündeki “...*yazılı bir halka arza aracılık sözleşmesine bağlanması şarttır*” ifadesi uyarınca, yüklenim içersin veya içermesin sözleşme yazılı şekil şartına tabi kılınmıştır.<sup>32</sup> Yazılı şekil, sıhhat şartı olup bu şekle uyulmaksızın akdedilen halka arza aracılık sözleşmeleri geçersiz olacaktır.<sup>33</sup> Tebliğ hükmünde, sözleşmenin asgari unsurlarının Kurulca belirleneceği yer almaktadır. Bu bağlamda “*Halka Arza Aracılık Sözleşmesinde Bulunması*

<sup>28</sup> Manavgat, 1991, s. 72; Ayoğlu, 2006, s. 159; Kaytaz, 2010, s. 91; Kara, 2006, s. 107; Arı, 1996, s. 89; Kankoç Aydın, 2019, s. 184; Ünal, 1997b, s. 86; Ünal'a göre sözleşme adı yanlış seçilmiştir. “*Aracılık yüklenim sözleşmesi*” kavramının kullanılması gerekmektedir. Benzer kullanımlar için bkz. Yasaman, 1992, s. 109; Berzek, 1995, s. 56.

<sup>29</sup> Ünal, 1997, s. 189; Ünal, 1997b, s. 89; Ayoğlu, 2006, s. 163.

<sup>30</sup> Ayoğlu, 2006, s. 168 vd.; Kara, 2006, s. 112; Ünal, 1997b, Sözleşme, s. 93 vd.

<sup>31</sup> Tekinalp, 1982, s. 79.

<sup>32</sup> Tebliğ hükmü ile sözleşmenin yazılı şekil şartına bağlanamayacağı hakkında bkz. İnceoğlu, 2004, s. 34 ve 120; Ayoğlu, 2006, s. 203; Kara, 2006, s. 110.

<sup>33</sup> Manavgat, 1991, s. 76; Yasaman, 1992, s. 113; Berzek, 1995, s. 56-57; Yazılı şekle uymamanın sözleşmenin hükümsüzlüğüne yol açmayacağı hakkında bkz. Ayoğlu, 2006, s. 204.

*Gereken Asgari Unsurlar*” başlıklı bir içeriğin Kurul’un sitesinde yer aldığı görülmektedir.<sup>34</sup>

Halka arza aracılık sözleşmesi, SerPK’da, TBK’da veya başka bir kanunda düzenleme alanı bulan bir sözleşme değildir. Kanunen düzenlenmemiş olan bu sözleşme, “isimsiz bir sözleşme” olarak değerlendirilmektedir.<sup>35</sup> Kanaatimizce esas itibariyle bir tür “iş görme amacı güden sözleşme”<sup>36</sup> niteliği taşıyan halka arza aracılık sözleşmelerinde taraflar arasında bir vekâlet ilişkisi kurulmaktadır. Çalışmamızın konusunu teşkil eden işbu sözleşmelere TBK’nın vekâlet sözleşmelerine ilişkin hükümlerinin uygun düştüğü ölçüde kıyasen uygulanmasında bizce bir sakınca bulunmamaktadır. Nitekim TBK m. 502/2 “*vekâlete ilişkin hükümler, niteliklerine uygun düştükleri ölçüde, bu Kanunda düzenlenmemiş olan iş görme sözleşmelerine de uygulanır*” diyerek bu çıkarımımıza cevaz vermektedir.<sup>37</sup>

<sup>34</sup> Buna göre, halka arza aracılık sözleşmelerinde şu unsurların yer alması gerekmektedir: “*tarafları tanıttıcı bilgiler, sözleşmede kullanılacak kısaltmalar, sözleşmenin konusu, sözleşmenin konusunu teşkil eden sermaye piyasası aracına ilişkin bilgiler, aracılığın türü ve kapsamı, tarafların hak taahhüt ve yükümlülükleri, halka arzda kısıtlamalar, satışa ilişkin esaslar, varsa satıştan sonrası hizmetler, aracı kuruluşa ödenecek ücret veya komisyonun tespit ve ödeme esasları, delil şartı, sözleşmenin süresi ve sona ermesi, konsorsiyum oluşturulması halinde konsorsiyum sözleşmesine ait bilgiler, uygulanacak hükümler, yetkili imzalar ve tebligat adresleri.*” Bkz. <https://www.spk.gov.tr/Sayfa/Dosya/24> s.e.t. 15.02.2022; Bu asgari içeriğe uyulmamasının sözleşmenin geçerliliğine etki edip etmeyeceğine ilişkin olarak ayrıca bkz. Manavgat, 1991, s. 77-78; İnceoğlu, 2004, s. 121; Ayoğlu, 2006, s. 205.

<sup>35</sup> Ayoğlu, 2006, s. 214-215; Unsurları veya unsurlarının bir araya geliş biçimi kanunen düzenlenmemiş sözleşmelere “*isimsiz sözleşme*” denilmektedir. Sözleşmelerin isimli sözleşme olarak mütalaa edilebilmesi için kanunda ismen zikredilmesi yeterli olmayıp sözleşmenin esaslı unsurlarının da düzenlenmiş olması gerekmektedir. Bu kavram, sözleşme özgürlüğü ilkesinin bir sonucudur. Bkz. Saibe Oktay, “İsimsiz Sözleşmelerin Geçerliliği, Yorumu ve Boşlukların Tamamlanması”, C. 55, S. 1-2, İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası, 1996, s. 263-265; Erden Kuntalp, Karışık Muhtevalı Akit (Karma Sözleşme), 2. Baskı, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara, 2013, s. 3-4; Fikret Eren, Borçlar Hukuku Özel Hükümler, 7. Baskı, Yetkin, Ankara, 2019, s. 948.

<sup>36</sup> İş görme amacı güden sözleşmeler; konusu bir çalışma, hizmet veya emek olan sözleşmelerdir. Bu tip sözleşmelerde insan emeği ile bir işin görülmesi amaçlanmaktadır. Hizmet sözleşmeleri, eser sözleşmeleri, vekâlet sözleşmeleri bu tipteki sözleşmelere örnek olarak gösterilmektedir. Bkz. Aydın Zevkliler/ K. Emre Gökyayla, Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri, 19. Baskı, Turhan, Ankara, 2019, s. 27; Cevdet Yavuz, Türk Borçlar Hukuku Özel Hükümler, 10. Baskı, Beta, İstanbul, 2014, s. 19.; Erzan Erzurumluoğlu, Sözleşmeler Hukuku (Özel Borç İlişkileri), 7. Baskı, Yetkin, Ankara, 2017, s. 38.

<sup>37</sup> Kuntalp, 2013, s. 35; Eren, 2019, s. 724; Kanunlarda düzenlenmemiş olan iş görme sözleşmeleri vekâlet sözleşmesi olarak kabul edilmese de bu sözleşmelere vekâlete ilişkin hükümlerin kıyasen uygulanmasında bir sakınca yoktur. Bkz. Zevkliler/ Gökyayla, 2019, s. 602.

TBK m. 502 vekâlet sözleşmesini, “*vekilin vekâlet verenin bir işini görmeyi veya işlemini yapmayı üstlendiği sözleşme*” olarak tanımlamaktadır.<sup>38</sup> Halka arza aracılık sözleşmelerinde ise vekil olarak aracılık faaliyetini yürüten kuruluş; vekâlet veren olarak da ihraççı ortaklık ve/veya halka arzı gerçekleştiren gerçek veya tüzel kişiler bulunmaktadır. Halka arza aracılık faaliyetini gerçekleştirmeye yönelik olan edimler de iş görme borcunu oluşturmaktadır. Bu edimler, Yatırım Hizmetleri Tebliği m. 51/3’te şu şekilde yer almaktadır: “*Sermaye piyasası araçlarının halka arz edilmesi ile ilgili olarak ihraççı ve/veya halka arz edenler ile birlikte ihraç fiyatı, miktarı ile halka arz sürecinin belirlenmesine yönelik çalışmalar yapılması, izahnamenin onayı için sunulacak diğer bilgi ve belgelerin hazırlanarak Kurula başvuruda bulunulması, konsorsiyum oluşturulması, talep toplanması, halka arz edilecek sermaye piyasası araçlarının satışına yönelik olarak yurt içi ve yurt dışı organizasyonlar düzenlenmesi ve satışın organize edilmesi gibi kurumsal finansman faaliyetlerinin yürütülmesi ve benzeri faaliyetler ile aracılık sözleşmesinde belirlenen diğer yükümlülüklerin yerine getirilmesi halka arza aracılık faaliyeti kapsamına dahildir.*” Ayrıca son olarak şunu da belirtmeliyiz ki vekâlet sözleşmelerinin temeli güven ilişkisine dayanmaktadır ve halka arza aracılığı yürütmekle yetkili olan yatırım kuruluşları da “güven kuruluşları” olarak nitelendirilmektedir.<sup>39</sup>

## B. TÜRLERİNE GÖRE HALKA ARZA ARACILIK SÖZLEŞMELERİNİN HUKUKİ NİTELİĞİ

### 1. Hukuki Niteliğin Tespitinde Kullanılan Ölçüt

Halka arza aracılık sözleşmelerinin hukuki niteliğinin tespitinde öğretide farklı ölçütlerin ele alındığı görülmektedir. *Manavgat, Yasaman, Berzek, Arı, Ünal, Tanör, Acar, Kara ve Kaytaz*’ın da yer aldığı çoğunluk görüşü tarafından aracılık faaliyeti yürüten kuruluşun kimin namına ve hesabına hareket ettiği dikkate alınmıştır.<sup>40</sup> *İnceoğlu ve Ayoğlu* ise bu yaklaşımı tercih etmeyip halka arzın gerçekleşme türüne göre

<sup>38</sup> Vekâlet sözleşmesi *Tandoğan* tarafından şu şekilde tanımlanmaktadır: “*vekâlet öyle bir akittir ki vekile müvekkilin menfaatine ve iradesine uygun bir sonuca yönelen bir iş görmeyi bir zaman kaydına tabi olmaksızın ve nispeten bağımsız olarak yapma borcunu, sonucun elde edilmemesi rizikosu ona ait olmamak üzere yükler*” Bkz. Haluk Tandoğan, *Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri Cilt 2, 3. Baskı, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara, 1987, s. 356; Vekâlet sözleşmesine ilişkin bkz. Eren, 2019, s. 715 vd.; Zevkililer/ Gökyayla, 2019, s. 598 vd.; Yavuz, 2014, s. 1153 vd.*

<sup>39</sup> Vekâlet sözleşmesinin temelini güven ilişkisine dayandığı hakkında bkz. Zevkililer/ Gökyayla, 2019, s. 599; Yatırım kuruluşlarının güven kuruluşu olduğu hakkında bkz. Turanboy, 2017, s. 88 vd.; Ata, 2019, s. 79.

<sup>40</sup> *Manavgat, 1991, s. 84 vd.; Yasaman, 1992, s. 113 vd.; Berzek, 1995, s. 57; Arı, 1996, s. 99; Ünal, 1997, s. 76 vd.; Tanör, 1999, s. 285; Acar, 2001, s. 320; Kara, 2006, s. 97-98; Kaytaz, 2010, s. 93 vd.; Bu kapsamda görüş bildiren yazarlara göre halka arza aracılık sözleşmesi, türüne göre; vekalet, komisyon veya alım-satım sözleşmesi niteliğindedir.*

sözleşmeden doğan hakların ve borçların neler olduğunu dikkate alarak görüşlerini dile getirmişlerdir.<sup>41</sup>

Aracılığın kimin nam ve hesabına yürütüldüğü dikkate alınarak ileri sürülen görüşlerde genel itibariyle şu sonuçlara varıldığı görülmektedir.<sup>42</sup> En iyi gayret aracılığında ve bakiyeyi yüklenim aracılığında aracılığı yürüten kuruluş, başkası yani halka arz eden adına ve hesabına hareket etmektedir ve vekâlet sözleşmesinin mevcudiyeti söz konusudur. Yatırım kuruluşunun, en iyi gayret aracılığında veya bakiyeyi yüklenim aracılığında kendi adına ve halka arz edenin hesabına hareket ettiği varsayımında ise komisyonculuk sözleşmesinin mevcudiyetinden bahsedilmektedir. Tümünü yüklenim aracılığında, aracılığı yürüten kuruluş kendi adına ve hesabına hareket etmektedir ve satış sözleşmesinin mevcudiyeti söz konusudur.

Çoğunluk tarafından ele alınan kıstasın, Mülga Kanun'da yer alan aracılık faaliyeti tanımından kaynaklandığını düşünmekteyiz. 2499 sayılı Mülga Kanun m. 30/1-h'de aracılık faaliyeti, "*sermaye piyasası araçlarının kanunda yer alan düzenlemeler çerçevesinde yetkili kuruluşlar tarafından kendi nam ve hesabına, başkası nam ve hesabına, kendi namına başkası hesabına ticari amaçla alım satımı*" şeklinde aracılığın kimin nam ve hesabına gerçekleştirildiği esas alınarak tanımlanmıştır. Nitekim bu görüşler de Mülga Kanun döneminde öne sürülmüştür. Buna karşılık, 6362 sayılı Kanun'un yürürlüğe girmesiyle aracılık faaliyetine ilişkin olarak eskiden olduğu gibi genel bir tanımlamada bulunulmamış ve aracılığın kimin nam ve hesabına yürütüldüğüne ilişkin ayırım da kaldırılmıştır.<sup>43</sup> SerPK ve ikincil düzenlemelerde, aracılığı yürütecek yatırım kuruluşunun yüklenimde bulunup bulunmadığı dikkate alınarak halka arza aracılık faaliyeti farklı tür gruplandırmalara tabi tutulmuştur. Dolayısıyla hukuki nitelendirme yapılırken aracılığın gerçekleştirilme biçimi (aracılığın yüklenimli mi yoksa yüklenimsiz mi gerçekleştirildiği) ve buna bağlı olarak tarafların sözleşmeden doğan borçlarının ne olduğuna göre bir

<sup>41</sup> İnceoğlu, 2004, s. 76; Ayoğlu, 2006, s. 218; Ayoğlu, aracılığın kimin nam ve hesabına yürütüldüğüne ilişkin ayırımın, alım satıma aracılık faaliyeti için getirildiğini ileri sürmektedir.

<sup>42</sup> *Manavgat'a* göre aracılık sözleşmesi bir hukuki işlemin yapılmasına yönelik vekâlet veya komisyonculuk sözleşmesidir. Bkz. Manavgat, 1991, s. 84 vd.; *Yasaman'a* göre ticari işler tellallığına ilişkin hükümler tamamlayıcı olarak uygulanabilir. Bkz. Yasaman, 1992, s. 113 vd.; Berzek, 1995, s. 57; *Arı'ya* göre halka arz eden adına ve hesabına hareket edilmesi halinde komisyona ait hükümler uygulanamamaktadır. Bkz. Arı, 1996, s. 99; Ünal, 1997, s. 76 vd.; Tanör, 1999, s. 285; Acar, 2001, s. 320; Kara, 2006, s. 97-98; Kaytaç, 2010, s. 93 vd.; Bu görüş kabulünce, dış ilişkide (yatırımcı ile olan ilişki); aracılığı yürüten kuruluşun halka arz edenin adına ve hesabına hareket etmesi durumunda doğrudan temsil söz konusu olurken, aracılığı yürüten kuruluşun kendi adına halka arz eden hesabına hareket etmesi durumunda ise dolaylı temsil ilişkisi söz konusu olmaktadır. Temsil, aracılığı yürüten kuruluş ile üçüncü kişiler arasında olan ilişkiyi ifade eder.

<sup>43</sup> Çetin/ Töremiş/ Cantimur, 2014, s. 81; Akbulak, 2014, s. 382; Ata, 2019, s. 63 vd.

ayrım yapılması *İnceoğlu* ve *Ayoğlu*'nun da işaret ettiği üzere bizce de doğru bir yaklaşımdır olacaktır.

Aracılığı yürütecek kuruluşta taahhüt edilen edimlerin niteliği ve kapsamına göre taraflar arasında “*en iyi gayret aracılığı sözleşmesi*”, “*tümünü yüklenim aracılığı sözleşmesi*”, “*bakıyeyi yüklenim aracılığı sözleşmesi*” veya “*karma aracılık sözleşmesi*” akdedilmektedir. Hukuki niteliğin tespitine ilişkin olarak, bu aracılık faaliyetlerini ayrı ayrı değerlendirmek isabetli olacaktır.

## 2. En İyi Gayret Aracılığı Sözleşmesi

SerPK m. 37/1-fde “*sermaye piyasası araçlarının halka arzında yüklenimde bulunmaksızın satışa aracılık edilmesi*” olarak ifade edilen en iyi gayret aracılığı, Yatırım Hizmetleri Tebliği m. 51’de “*ihraç edilecek sermaye piyasası araçlarının, izahnamede belirtilen satış süresi içinde satışa sunulmasının, satılmayan kısmın ise satışı yapana iade edilmesi veya bunları daha önce satın almayı taahhüt etmiş üçüncü kişilere satılması*” şeklinde tanımlanmaktadır.<sup>44</sup>

Aracılık faaliyetini yürüten yatırım kuruluşu, halka arz için gerekli azami özeni göstermekle yükümlü olup herhangi bir yüklenimde bulunmadan SPA’ların satılmasına aracılık etmektedir.<sup>45</sup> Satış sonunda satılmayan SPA’lar Yatırım Hizmetleri Tebliği m. 51/1-b’de belirtildiği üzere ya satışı gerçekleştirene iade edilmektedir ya da bunları satın almayı önceden taahhüt eden üçüncü kişilere satılmaktadır.

En iyi gayret aracı; halka arza ilişkin pazarlama, tanıtım, reklam ve organizasyon faaliyetlerini yürütmek, SPA’ların satış fiyatını objektif bir şekilde tespit etmek, izahname hazırlanması sürecinde yer almak, Kurul nezdindeki halka arz süreçlerini yürütmek, talep toplamak ve de nihayetinde SPA’ların halka satışını gerçekleştirmek gibi Yatırım Hizmetleri Tebliği m. 51/3’te yer alan bir dizi iş görme edimini yerine getirmektedir. Nitekim bu aracılık türünde, aracılık faaliyetini yürüten kuruluşun esas edimi bu tür çabalardan ibarettir.<sup>46</sup>

<sup>44</sup> Bu tip aracılık faaliyeti, SPA'lara ilişkin herhangi bir taahhütte bulunulmadığından “aracılık yüklenimi” kavramının dışında yer almakta ve “yüklenimsiz aracılık sözleşmeleri” olarak da adlandırılmaktadır. Bkz. *Ayoğlu*, 2006, s. 187; *Manavgat*, 1991, s. 83. En iyi gayret aracılığının da esasında bir “yüklenim” olduğuna ilişkin ayrıca bkz. *Ünal*, 1997b, s. 99; *Yasaman*, 1992, s. 112; *Berzek*, 1995, s. 56.

<sup>45</sup> *Yasaman*, 1992, s. 110; *Arı*, 1996, s. 91; *Ünal*, 1997, s. 212; *Ünal*, 1997b, s. 102; *Tanör*, 1999, s. 280; *İnceoğlu*, 2004, s. 29; *Ayoğlu*, 2006, s. 188; *Acar*, 2001, s. 319; *Mutlu Uşaklı*, 2010, s. 63; *Kaytaz*, 2010, s. 93.

<sup>46</sup> *Berzek*, 1995, s. 55; *Yasaman*, 1992, s. 110; *Acar*, 2001, s. 319; *Kançoç Aydın*, s. 188; Bu hususu karşılamak üzere, “işin gereği” kavramını *Ünal* şu şekilde ifade etmektedir: “*aracı kurumun iş çevresini, tecrübelerini, iş yeri ve imkanlarını, personelinin bir kısmını bu işe tahsis etmesi ve reklam gibi benzeri işlerin yapılması, bu konuda danışmanlık hizmetleri verilmesi, bürokratik muamelelerin takibi ve yerine getirilmesi gibi hizmetlerin sunulmasıdır.*” Bkz. *Ünal*, 1997, s. 212.

Bu tip aracılık faaliyetinde, aracılığı yürüten kuruluşun, halka arz edenin adına ve hesabına hareket ettiği ifade edilmektedir. Buna göre, yatırım kuruluşu ile halka arz eden arasındaki aracılık sözleşmesi vekâlet sözleşmesi niteliğindedir ve yatırımcı ile olan ilişkide ise doğrudan temsil söz konusudur.<sup>47</sup> Ünal'a göre bu tür sözleşmelerde basit anlamıyla pazarlama hizmeti sunulmaktadır.<sup>48</sup> Ayoğlu, sözleşmenin klasik bir vekâlet akdi niteliği taşımadığını, sui generis iş görme sözleşmesi niteliğini taşıdığını öne sürmektedir. Yazara göre vekâlet hükümlerinin kıyasen uygulanması isabetli olacaktır.<sup>49</sup>

En iyi gayret aracılığı sözleşmeleri; yatırım kuruluşunun, SPA'ların satın alınması noktasında bir taahhütte bulunmadığı ve halka arza aracılığa ilişkin en iyi gayreti göstermekle yükümlü olduğu bir aracılık sözleşmesidir. Bir başka anlatımla, sonuç taahhüdü içermeyen iş görme edimlerini ihtiva eden bir sözleşmedir. Vekâlet sözleşmelerinde, vekil, müvekkilinin menfaatine ve iradesine uygun bir sonuca ulaşmak için belli bir yönde iş görürken azami özeni göstermeyi taahhüt etmekte, sonucun elde edilmeme rizikosunu vekâlet veren üstlenmektedir.<sup>50</sup> En iyi gayret aracısının; halka arza aracılığa ilişkin en iyi gayreti göstermekle yükümlü olması ve satılamayan SPA'lar noktasında bir taahhütte bulunmaması, vekâlet sözleşmesiyle halka arza aracılık sözleşmesinin birbiriyle ilişkilendirilebileceğine ilişkin çıkarımlardır. Bu bakımdan, bu türdeki halka arza aracılık sözleşmelerine, TBK'nun vekâlet sözleşmelerine ilişkin hükümlerin uygun düştüğü ölçüde kıyasen uygulanmasında kanaatimizce bir sakınca bulunmamaktadır.

### 3. Tümünü Yüklenim Aracılığı Sözleşmesi

Tümünü yüklenim aracılığı, Yatırım Hizmetleri Tebliği m. 51/1-a'da "*ihraç edilecek sermaye piyasası araçlarının; bedeli, satışın başlamasından*

<sup>47</sup> Manavgat, 1991, s. 84; Yasaman, 1992, s.114; Acar, 2001, s. 320; Berzek, 1995, s. 57; Arı, 1996, s. 99-100; Tanör'e göre en iyi gayret aracı her zaman ihraççı nam ve hesabına hareket etmektedir ve sözleşme her zaman vekâlet sözleşmesi niteliğindedir. Yatırım kuruluşu, SPA'ları ihraç edenlerin temsilcisi olarak hareket etmekte, ihraççıyı doğrudan temsil etmektedir. Bkz. Tanör, 1999, s. 285; Inceoğlu ve Ayoğlu ise en iyi gayret aracısının kendi adına ihraççı hesabına hareket etmesinin teorik olarak mümkün olduğunu ancak uygulamada halka arz eden nam ve hesabına hareket edildiğini ifade etmektedir. Nitekim halka arzlarda aracılık faaliyetini yürüten kuruluştan ziyade halka arz eden taraf yatırımcılar gözünde daha fazla önemsenmektedir. Bkz. Inceoğlu, 2004, s. 80; Ayoğlu, 2006, s. 217-218.

<sup>48</sup> Ünal, 1997, s. 212.

<sup>49</sup> Ayoğlu, 2006, s. 218-223; SPA'ların fiyat tespitinde ve izahnamenin hazırlanması süreçlerinde yatırım kuruluşunun halka arz edenin talimatlarına tam anlamıyla bağlı olmaması ve aracılık faaliyetinde vekâletten azil ve istifanın her zaman mümkün olmaması yazarın sözleşmeyi klasik bir vekâlet akdi olarak nitelendirmemesinin gerekçeleridir. Bu gerekçelerin sözleşmenin vekâlet akdi niteliğini etkilemeyeceğine ilişkin bkz. Kankoç Aydın, 2019, s. 189-190.

<sup>50</sup> Tandoğan, 1987, s. 356 vd.; Zevkililer/ Gökyayla, 2019, s. 598 vd.; Eren, 2019, s. 729.

önce tam ve nakden ödenmek suretiyle tamamının satın alınarak halka satılmasının satışı yapana taahhüt edilmesi” olarak tanımlanmaktadır.<sup>51</sup> Halka arz edilecek SPA’lar, satıştan evvel, tam ve nakden bedeli ödenmek şartıyla, aracılık faaliyetini yürüten kuruluş tarafından satın alınmakta ve halka arz edenden bağımsız bir şekilde, yine bu kuruluşun belirlediği fiyatta ve zamanda bilahare halka satılmaktadır.<sup>52</sup> SPA’ları iskontolu fiyattan satın alan yatırım kuruluşu sonrasında halka satarak alım satım arasındaki fiyat farkından kazanç sağlamakta; halka arzı gerçekleştiren taraf ise SPA’ların bedelini peşinen elde etmektedir.<sup>53</sup>

Tümünü yüklenim aracılığı sözleşmelerinde, SPA’lar aracılığı üstlenen kuruluşun portföyüne alınmakta ve yeniden tedavüle sunulmaktadır.<sup>54</sup> Aracılık faaliyetini yürüten kuruluşun tümüyle kendi adına ve hesabına hareket etmesinden hareketle, burada bir alım satım sözleşmesinin kurulduğu ileri sürülmektedir.<sup>55</sup> *İnceoğlu* ve *Ayoğlu*’nun bu çoğunluk görüşüne katılmadığı görülmektedir. *İnceoğlu*, sözleşmenin karma bir sözleşme niteliği taşıdığını ifade etmektedir. Bu karma sözleşme, vekâlet sözleşmesinin ve *sui generis* sözleşme niteliği taşıyan inanç anlaşmasının unsurlarını taşımakta ve soğurma teorisi<sup>56</sup> gereğince vekâlet sözleşmesinin hükümlerinin uygulanması gerekmektedir.<sup>57</sup> *Ayoğlu*’na göre de burada klasik bir alım satım sözleşmesinden ziyade bir karma sözleşme mevcuttur. Ancak *İnceoğlu*’ndan farklı olarak yazar burada *sui generis* nitelikte bir iş görme sözleşmesi ve satış sözleşmesinden oluşan bir karışık muhtevalı akdin mevcudiyetinden bahsetmektedir. Ayrıca soğurma teorisinin değil kıyas ve yaratma

<sup>51</sup> *Manavgat*’a göre burada bir aracılık sözleşmesi yapılmamaktadır. Bu aracılık türü her ne kadar bünyesinde gerçek bir yüklenimi içerse de aracı kuruluş kendi nam ve hesabına aracılık yaparken SPA’ları kendi alıp kendi satmaktadır. Dolayısıyla yazara göre taraflar arasında alım satım sözleşmesinin kurulması yeterli olacaktır. Bkz. *Manavgat*, 1991, s. 65.

<sup>52</sup> Berzek, 1995, s. 53; Ünal, 1997, s. 214; Tanör, 2000, s. 279; İnceoğlu, 2004, s. 88; Ayoğlu, 2006, s. 194 vd.; Kara, 2006, s. 123; Kaytaç, 2010, s. 98.

<sup>53</sup> Tanör, 2000, s. 279; *Manavgat*, 1991, s. 65; Yasaman, 1992, s. 111; Ayoğlu, 2006, s. 194.

<sup>54</sup> Ünal, 1997, s. 214.

<sup>55</sup> *Manavgat*, 1991, s. 65; Yasaman, 1992, s. 114; Berzek, 1995, s. 57; *Ünal*’a göre bu tür sözleşme, alım satım veya alım satım vaadi sözleşmesidir. Bkz. Ünal, 1997, s. 214; *Tanör*’e göre burada bir alım satım ilişkisi söz konusu olup, TBK’deki menkul satımı ile TTK’deki kıymetli evrak hükümleri dikkate alınmalıdır. Bkz. Tanör, 1999, s. 285.

<sup>56</sup> Soğurma teorisine göre, karma sözleşmeye içerdiği unsurlarından hangisi önemliyse ona ilişkin hükümler doğrudan bir bütün olarak uygulanmalıdır. Bkz. Kuntalp, 2013, 228 vd.; Eren, 2019, s. 959.

<sup>57</sup> İnceoğlu, 2004, s. 88-92; Yazara göre burada salt bir alım satım ilişkisinden bahsedilmez. Tümünü yüklenim aracı tarafından satın alınan SPA’lar halka satılma yükümlülüğü ile halka arzın tamamlanabilmesine yönelik satın alınmaktadır. Bu durumun halka arz edenin menfaatine olması nedeniyle yazar inançlı bir işlemin mevcudiyetinden bahsetmektedir. SPA’ların satılmaması rizikosunun aracılık faaliyetini yürüten kuruluşça üstlenilmesi, bu inanç anlaşmasını yazara göre *sui generis* kılmaktadır.

görüşünün<sup>58</sup> kabul edilmesi ve halka arza aracılıkla ilgili edimlere vekâlet; SPA'ların satın alınmasına ilişkin olan edime de satım sözleşmesinin hükümlerinin kıyasen uygulanmasının yerinde olacağını ifade etmektedir.<sup>59</sup>

Tümünü yüklenim aracılığı sözleşmeleri, yatırım kuruluşunca satın alınan SPA'ların halka satılması taahhüdünü ihtiva etmektedir. Aracılık faaliyetini yürüten kuruluş, SPA'ları kendi mülkiyetine tabi kılma amacıyla değil aracılık faaliyetinde bulunmak amacıyla satın almaktadır.<sup>60</sup> Ayrıca, halka arza aracılık faaliyeti kapsamında yatırım kuruluşunca gerçekleştirilen organizasyon, uygun aracın belirlenmesi ve bunun fiyatının tespit edilmesi, izahname hazırlanması gibi edimler taraflar arasındaki ilişkiyi klasik bir alım-satım ilişkisinin dışına çıkarmaktadır.<sup>61</sup> Dolayısıyla bu tür sözleşmelerin klasik bir alım satım akdi olarak nitelendirilmesi *İnceoğlu* ve *Ayoğlu*'nun ifade ettiği üzere bizce de isabetli olmayacaktır. Nihayetinde, SPA'lar mülkiyetin nihai olarak yatırım kuruluşuna geçirilmesi amacıyla satın alınmamaktadır.<sup>62</sup> Yatırım kuruluşu diğer aracılık türlerinde olduğu gibi halka arza aracılık sürecini yürütmektedir. Bu kapsamdaki faaliyetlerine ilişkin olarak, en iyi gayret aracılığı sözleşmelerinde yaptığımız açıklamalara paralel olarak vekâlet hükümleri kıyasen uygulama alanı bulacaktır. SPA'ların satıştan evvel satın alınması ise bizlere satış sözleşmesinin varlığını düşündürmektedir. Vekâlet sözleşmesi ile satış sözleşmesinin unsurları kanunun öngörmediği tarzda bir araya gelmektedir. Dolayısıyla burada bizce bir karma sözleşmenin mevcudiyeti gündeme gelmektedir. Aracılık faaliyetinin yürütülmesi ile bağlantılı olan edimlere vekâlet hükümlerinin; SPA'ların satın alınmasına ilişkin edime de satış hükümlerinin kıyasen uygulanması yerinde olacaktır.<sup>63</sup>

<sup>58</sup> Kıyasen uygulama görüşüne göre, karma sözleşmeye Borçlar Kanunu'nun genel hükümleri doğrudan; özel hükümleri ise kıyasen uygulanabilmektedir. Yaratma görüşüne göre ise yargıç kanun koyucu gibi hareket ederek taraf menfaatlerine en uygun soyut ve genel kuralı uygulayacaktır. Bkz. Kuntalp, 2013, 234 vd.; Eren, 2019, s. 961-962.

<sup>59</sup> Ayoğlu, 2006, s. 235-236; Yatırım kuruluşu SPA'ları uygun gördüğü vakitte satabilir ve hatta stratejik bakımdan uygun görmesi halinde satışı erteleyebilir veya iptal edebilir. Halka arz eden tarafın bu konuda bir zorlama yetkisi bulunmamaktadır. Buradan hareketle, yazara göre bu aracılık türünde bir inançlı işlem bulunmamaktadır. Yazarın ifadesiyle işbu sözleşme, "*halka arzın organize edilmesine ilişkin süreçte danışmanlık hizmeti verilmesini konu alan sui generis nitelikte bir iş görme sözleşmesi ve alım satım akdinden oluşan bir karışık muhtevalı aküt*" niteliğindedir.

<sup>60</sup> Kara, 2006, s. 124.

<sup>61</sup> İnceoğlu, 2004, s. 89; Ayoğlu, 2006, s. 234-235.

<sup>62</sup> İnceoğlu, 2004, s. 90.

<sup>63</sup> Benzer yönde bkz. Kankoç Aydın, 2019, s. 193. *Ünal*'ın da belirttiği üzere TBK'nın taşınır satışına ilişkin hükümlerinin yanı sıra TTK'daki kıymetli evraka ve ticari satışa ilişkin hükümlerin de dikkate alınması gerekmektedir. Bkz. Ünal, 1997, s. 77



#### 4. Bakiyeyi Yükleme Aracılığı Sözleşmesi

Bakiyeyi yüklenme aracılığı, Yatırım Hizmetleri Tebliği m. 51/1-a'da "ihraç edilecek sermaye piyasası araçlarının; halka arz yoluyla satışa sunulmasının ve satılmayan kısmının tamamının bedeli satış süresi sonunda tam ve nakden ödenerek satın alınmasının satış yapana karşı taahhüt edilmesi" olarak tanımlanmaktadır. Aracılık faaliyetini üstlenen kuruluş, diğer halka arza aracılık faaliyetlerinde olduğu gibi burada da SPA'ların halka arzına aracılık etmektedir. Satış süresi sonunda satılmayan SPA'ların, bedelleri tam ve nakden ödenmek suretiyle satın alınacağına ilişkin bir taahhütte bulunulması bu aracılık türünü diğerlerinden ayırmaktadır.<sup>64</sup>

Bakiyeyi yüklenme aracılığı sözleşmelerinin hukuki niteliğine ilişkin olarak, aracılığın kimin nam ve hesabına yürütüldüğünü kıstas alan yazarlar arasında tam olarak bir görüş birliğinin olmadığı görülmektedir. *Manavgat'a* göre, aracılığı yürüten kuruluş, halka arz edenin adına ve hesabına hareket etmektedir ve vekâlete ilişkin hükümlerin uygulanması gerekmektedir.<sup>65</sup> *Ünal*, halka arz edenin adına ve hesabına hareket edildiğini kabul etse de bir komisyon ilişkisinin varlığını kabul etmektedir.<sup>66</sup> *Acar'a* göre ise bu tip sözleşmelerde aracılık faaliyetini yürüten taraf kendi adına ama halka arz eden hesabına hareket etmektedir ve komisyon hükümlerinin uygulanması gerekmektedir.<sup>67</sup> *Yasaman* ve *Berzek* ise ikili bir ayırım yapmıştır; aracılığı yürüten kuruluş halka arz eden adına ve hesabına hareket ediyorsa vekâlet, kendi adına halka arz eden hesabına hareket ediyorsa komisyon sözleşmesine ilişkin hükümler uygulanır.<sup>68</sup>

Satış sonunda satılmayan SPA'lara ilişkin getirilen taahhüt *Manavgat*, *Yasaman*, *Berzek* ve *Kaytaç'ın* yer aldığı ve çoğunluk teşkil eden görüşe göre asıl sözleşme içinde yer alan bağımsız olmayan bir yan teminat yükümü niteliğindedir.<sup>69</sup> *Ünal'a* göre bu taahhüt, geciktirici şarta bağlı bir alım satım vaadi niteliğindedir ve ayrıca garanti sözleşmesinin

<sup>64</sup> Tümünü yüklenme aracılığında, SPA'lar aracılık faaliyeti yürüten kuruluşça satıştan önce satın alınırken, bakiyeyi yüklenme aracılığında ise satış sonunda satılmayan SPA'lar satın alınmaktadır. Böylelikle halka arz eden taraf için SPA'ların satılmaması gibi bir risk ortadan kalkmaktadır. Yatırım kuruluşunun bu yüklenimi, satış sonucunda satılmayan SPA'ların satın alınıp bedellerinin tam ve nakden ödenmesi güvencesini kapsamaktadır. Bkz. *Manavgat*, 1991, s. 64; *Yasaman*, 1992, s. 110; *Berzek*, 1995, s. 53; *Ünal*, 1997b, s. 101; *Acar*, 2001, s. 320; *Ayoğlu*, 2006, s. 191-192; *Kara*, 2006, s. 120; *Kaytaç*, 2010, s. 97; *Kankoç Aydın*, 2019, s. 194; *Günel/ Okat*, 2021, s. 246.

<sup>65</sup> *Manavgat*, 1991, s. 85.

<sup>66</sup> *Ünal*, 1997, s. 274.

<sup>67</sup> *Acar*, 2001, s. 320.

<sup>68</sup> *Yasaman*, 1992, s. 114; *Berzek*, 1995, s. 57; Benzer yönde bkz. *Kaytaç*, 2010, s. 97.

<sup>69</sup> Vekâlet sözleşmesinin öngörmediği bir rizikoyu yatırım kuruluşu işbu taahhüt ile üstlenmektedir. Bu taahhüde esas olarak vekâlet akdine ilişkin hükümler uygulanacaktır. Gerektiğinde, niteliğine uygun düştüğü ölçüde, tamamlayıcı olarak, satış akdine ilişkin hükümler devreye girecektir. Bkz. *Manavgat*, 1991, s. 86; *Yasaman*, 1992, s. 115; *Berzek*, 1995, s. 58; *Kaytaç*, 2010, s. 98.

özel bir şekli olan üçüncü kişinin ediminin taahhüdü niteliğindedir.<sup>70</sup> Yatırım kuruluşunca getirilen bu taahhüdün yan teminat yükümü olarak değerlendirilmesinin doğru olmadığı kanaatindeyiz. Bu taahhüdün mevcudiyeti sebebiyle bu aracılık türü diğer aracılık türlerinden ayrılmaktadır.<sup>71</sup> Aracılığın türüne ve sözleşmeye adını veren bu taahhüdün asli bir borç olarak nitelendirilmesi gerekirken yan teminat yükümü olarak mütalaa edilmesi isabetli olmayacaktır. Nitekim *İnceoğlu* ve *Ayoğlu* da bu taahhüdün asli ve bağımsız bir borç niteliğinde olduğunu ifade etmektedir.<sup>72</sup>

*İnceoğlu*, yatırım kuruluşunca getirilen taahhüdün asli bir borç olduğunu, bakiyeyi yüklenim aracılığı sözleşmelerinin satış ve vekâlet sözleşmesinin unsurlarını barındıran karma bir sözleşme olduğunu ve bu sözleşmenin tamamına soğurma teorisi uyarınca vekâlet sözleşmesi hükümlerinin uygulanması gerektiğini ifade etmektedir.<sup>73</sup> *Ayoğlu* da bu taahhüdünün asli bir borç olduğunu kabul etmekle birlikte *sui generis* iş görme sözleşmesi ile şarta bağlı bir satış sözleşmesinin birleşiminden oluşan karışık muhtevalı bir sözleşmenin var olduğunu savunmaktadır. Yazara göre, kıyasen uygulama ve yaratma görüşü çerçevesinde, vekâlet ve satım sözleşmesi hükümlerinin kıyasen uygulanması gerekmektedir.<sup>74</sup>

<sup>70</sup> Ünal, 1997, s. 76 ve 275; Yazara göre, üçüncü kişinin fiili niteliğinde olan husus yatırımcıların SPA'ları satın almasıdır. Aracılığı yürüten kuruluşu bunu halka arz edene karşı taahhüt etmektedir. Halka arz edilen SPA'lar yatırımcılar tarafından satın alınmazsa, TBK m. 128 (üçüncü kişinin fiilini üstlenme) kapsamında, satış bedeliyle sınırlı olmak üzere, yatırım kuruluşunun tazmin sorumluluğu doğacaktır. *Arı'ya* göre de burada bir garanti verilmektedir. Bkz. Arı, 1996, s. 95; Garanti sözleşmesi olarak değerlendirilemeyeceğine ilişkin bkz. Somer, 1990, s. 80; Manavgat, 1991, s. 86; Ayoğlu, 2006, s. 227-228; SPA'ların satın alınmaması, gerçekleşmesi şüpheli bir olgu niteliğindedir. Bu nedenle bu tür sözleşmeler "*geciktirici koşul*" meselesi üzerinden de değerlendirilmiştir. Bkz. Somer, 1990, s. 82-83; Arı, 1996, s. 96; Kankoç Aydın, 2019, s. 197 vd.

<sup>71</sup> *İnceoğlu'nun* da işaret ettiği üzere şayet bu yönde bir taahhüt olmasaydı bu sözleşme "bakiyeyi yüklenim sözleşmesi" olarak nitelendirilmezdi ve en iyi gayret aracılığından bir farkı olmazdı. Bkz. *İnceoğlu*, 2004, s. 84.

<sup>72</sup> *İnceoğlu*, 2004, s. 84; *Ayoğlu*, 2006, s. 228.

<sup>73</sup> *İnceoğlu*, 2004, s. 81 vd.; Satış sözleşmesine ait bir unsur ile vekâlet sözleşmesinin unsurları kanunun öngörmediği bir biçimde bir araya geldiği için karma bir sözleşme söz konusudur. Yazara göre tüm halka arza aracılık sözleşmelerinin asli amacı halka arzı gerçekleştirmektir ve SPA'ların satın alınması taahhüdü de buna yönelik bir işlemdir. Dolayısıyla yazara göre soğurma teorisinin kabul edilmesi ve sözleşmesinin tümüne vekâlet sözleşmesine ait hükümlerin uygulanması gerekmektedir.

<sup>74</sup> *Ayoğlu*, 2006, s. 228 vd.; İki farklı sözleşmeye ait unsurlar tek bir sözleşme içerisinde erimmektedir ve karışık muhtevalı akdın mevcudiyeti söz konusudur. Yazar en iyi gayret aracılığını "*sui generis bir iş görme sözleşmesi*" olarak kabul ettiği için karma akdın bir tarafında bu yer almaktadır. Sözleşmede yer alan edimlerden hangisinin daha ağır bastığı belirlenemeyeceği için yazara göre *İnceoğlu'nun* kabul ettiği, soğurma görüşü kabul edilemez. Sözleşmede yer alan edimler eş düzeyde önem taşıdığı için kıyasen uygulama ve yaratma görüşü kabul edilmelidir. Buna göre; halka arz sürecinin organize edilmesi ve satışa aracılık edilmesi yönündeki edimlerine vekâlet; satılmayan SPA'ları satın alma taahhüdüne ise satış akdine ilişkin hükümler kıyasen

Bakiyeyi yüklenim aracılığı sözleşmelerinde, tıpkı diğer aracılık çeşitlerinde olduğu üzere, SPA'ların halka satılmasına aracılık edilmektedir. Bu kapsamda, aracılık faaliyeti yürüten kuruluşça; organizasyon, pazarlama, fiyat tespiti, Kurul nezdindeki süreçlerin yürütülmesi gibi halka arza aracılığa ilişkin iş görme edimleri yürütülmektedir. Bu yönü itibariyle tıpkı en iyi gayret aracılığında olduğu gibi bir vekâlet ilişkisinin mevcudiyeti söz konusudur. Ancak bu tip sözleşmelerde aynı zamanda vekâlet sözleşmelerinde yer almayan bir yüklenim (satılmayan SPA'ların satış bitiminde tam ve nakden bedeli ödenerek satın alınması) söz konusudur. Vekâlet sözleşmesinin unsurları ile alım satım sözleşmesinin bir unsuru, kanunun öngörmediği şekilde tarafların tek bir sözleşme akdetme iradesiyle bir araya gelmektedir. Bu tür sözleşmeler de karma sözleşme niteliğinde olup halka arza aracılık faaliyetine ilişkin edimlere vekâlet hükümlerinin kıyasen uygulanması; satılmayan SPA'ların satın alınacağına yönelik getirilen taahhüde de satış sözleşmesine ilişkin hükümlerin kıyasen uygulanması bizce de doğru bir tercih olacaktır.<sup>75</sup>

## 5. Karma Aracılık Sözleşmesi

Yatırım Hizmetleri Tebliği m. 51'de, yukarıda açıklanan yüklenimli aracılık türlerinin karışımı niteliğinde halka arza aracılık faaliyetlerinin yürütülebileceğine cevaz verilmektedir<sup>76</sup>. Bu kapsamda taraflar arasında "kısmen bakiyeyi yüklenim sözleşmesi" ve "kısmen tümünü yüklenim sözleşmesi" akdedilebilmektedir.<sup>77</sup> Böylelikle SPA'ların tamamı için değil bir kısmı için yüklenimde bulunmaktadır<sup>78</sup>.

Kısmen tümünü yüklenim aracılığı, Yatırım Hizmetleri Tebliği m. 51/1-a'da "ihraç edilecek sermaye piyasası araçlarının; bedeli, satışın başlamasından önce tam ve nakden ödenmek suretiyle bir kısmının satın alınarak halka satılmasının satışı yapana taahhüt edilmesi" şeklinde tanımlanırken; kısmen bakiyeyi yüklenim aracılığı ise "ihraç edilecek sermaye piyasası araçlarının; halka arz yoluyla satışa sunulmasının ve

---

uygulanacaktır. Benzer yönde ayrıca bkz. Kankoç Aydın, 2019, s. 197-203; Sözleşme, Kankoç Aydın'a göre "vekâlet akdine bağlanmış bir şarta bağlı alım satım sözleşmesi" niteliğindedir ve kıyasen uygulama görüşü uyarınca uygulanması gereken hükümler tespit edilmelidir.

<sup>75</sup> Kankoç Aydın'ın da isabetle belirttiği şekilde, vekâlet hükümleri uygulanırken satış; satış hükümleri uygulanırken vekâlet hükümlerinin her durumda dikkate alınması gerekmektedir. Bkz. Kankoç Aydın, 2019, s. 202-203.

<sup>76</sup> Ünal, 1997, s. 209; İnceoğlu, 2004, s. 75; Kara, 2006, s. 126; Kaytaz, 2010, s. 99; Mutlu Uşaklı, 2010, s. 68.

<sup>77</sup> Tebliğ hükmünde halka arzın, kısmen yüklenimsiz kısmen yüklenimli bir şekilde yürütülebileceğine ilişkin bir hüküm yer almasa da öğretilerde bunun mümkün olduğu ifade edilmiştir. Bkz. Ayoğlu, 2006, s. 197; İnceoğlu, 2004, s. 75 ve 92; Mutlu Uşaklı, 2010, s. 68.

<sup>78</sup> "Kısmen" ibaresi SPA'ların miktarına ilişkindir. Bkz. Ayoğlu, 2006, s. 236.

*satılamayan kısmın bir bölümünün satış süresi sonunda tam ve nakden ödenerek satın alınmasının satışı yapana karşı taahhüt edilmesi” şeklinde tanımlanmaktadır.*

Belli bir türe bağlı kalmadan akdedebilen bu tür sözleşmelerde çeşitli sözleşme tiplerine ait unsurlar birbirine karışmaktadır ve bir karma sözleşme ortaya çıkmaktadır.<sup>79</sup> Karma aracılık sözleşmelerin hukuki nitelikleri, içerdikleri aracılık çeşitlerinin hukuki nitelikleri dikkate alınarak belirlenecektir.<sup>80</sup>

## SONUÇ

Halka arza aracılık sözleşmesinin hukuki niteliğine ilişkin olarak hem kullanılan ölçüt noktasında hem de varılan sonuç noktasında öğretide farklı görüşlerin yer aldığı anlaşılmaktadır. Hukuki niteliğin tespiti noktasında bazı yazarlar tarafından aracılığın kimin nam ve hesabına gerçekleştirildiği esas alınırken bazı yazarlar tarafından ve bizce de tarafların sözleşmeden doğan borçlarının neler olduğu dikkate alınmıştır. Halka arza aracılık sözleşmeleri kendi içinde, taahhüt edilen edimlerin niteliği ve kapsamına göre “*en iyi gayret aracılığı sözleşmesi*”, “*tümünü yüklenim aracılığı sözleşmesi*”, “*bakiyeyi yüklenim aracılığı sözleşmesi*” ve “*karma aracılık sözleşmesi*” şeklinde türlere ayrılmaktadır. Çalışmamızda bu sözleşmeler ayrı ayrı değerlendirmeye tabi tutulmuştur.

Kanunen düzenleme alanı bulmayan halka arza aracılık sözleşmesi, “isimsiz sözleşme” niteliğinde olup, bünyesinde organizasyon, pazarlama, danışmanlık, halka arz sürecinin yürütülmesi, satışın gerçekleştirilmesi gibi halka arza aracılığa ilişkin iş görme edimlerini ihtiva etmektedir. Bir tür “iş görme amacı güden sözleşme” niteliği taşıyan işbu sözleşme ile taraflar arasında bir vekâlet ilişkisi kurulmaktadır ve TBK m. 502/2 uyarınca vekâlet sözleşmelerine ilişkin hükümlerin uygun düştüğü ölçüde kıyasen uygulanması gerekmektedir.

Halka arza aracılık faaliyeti kapsamında, aracılık faaliyetini yürüten yatırım kuruluşu tarafından SPA'lara ilişkin bir yüklenimde bulunulmuyorsa “*en iyi gayret aracılığı sözleşmesi*” akdedilmektedir. Halka arza aracılık faaliyetinin yüklenimli bir şekilde gerçekleştirilmesi durumunda ise aracılığı yürüten kuruluşun SPA'ların satın alınması noktasında bir edimi doğmaktadır. SPA'lar satıştan evvel satın alınıyorsa “*tümünü yüklenim aracılığı sözleşmesi*”; satış sonunda satılamayan SPA'lar satın alınıyorsa “*bakiyeyi yüklenim aracılığı sözleşmesi*” söz konusudur. Yüklenimli aracılık faaliyetlerinde, vekâlet sözleşmesinin unsurları ile satış sözleşmesinin unsurları kanunun öngörmediği tarzda, tarafların tek bir sözleşme akdetme iradesiyle bir araya geldiği için bu tip aracılık

<sup>79</sup> İnceoğlu, 2004, s. 93; Kara, 2006, s. 127.

<sup>80</sup> Ünal, 1997, s. 209; İnceoğlu, 2004, s. 93; Ayoğlu, 2006, s. 236; Kara, 2006, s. 127; Kankoc Aydın, 2019, s. 204.

sözleşmeleri “karma sözleşme” niteliği taşımaktadır. Halka arza aracılık faaliyetinin yürütülmesiyle ilgili olan edimlere vekâlet hükümlerinin, SPA’ların satın alınmasına ilişkin edime de satış hükümlerinin kıyasen uygulanması bizce isabetli olacaktır.

## KAYNAKÇA

Acar F, "Sermaye Piyasası Hukukunda Aracılık Faaliyeti ve Aracılık Yüklenim Sözleşmesi", Prof. Dr. Vecdi Aral'a Armağan, 2001, Kocaeli Üniversitesi Hukuk Fakültesi, ss. 317-336.

Adıgüzel B, Sermaye Piyasası Hukuku, 3. Baskı, Adalet, Ankara, 2019.

Akbulak Y, "Türk Sermaye Piyasasında Yatırım Kuruluşlarına Dair Yeni Esaslar", C. 88, S. 4, 2014, İstanbul Barosu Dergisi, ss. 382-416.

Arı Z, "Sermaye Piyasasında Aracı Kurumların Aracılık Faaliyetleri ve Bundan Doğan Hukuki Sorumluluğu", Yüksek Lisans Tezi, Cumhuriyet Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Sivas, 1996.

Ata Ö, "Sermaye Piyasası Hukukunda Alım Satıma Aracılık Faaliyetlerinde Yatırımcının Korunması", Doktora Tezi, Yeditepe Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Anabilim Dalı, İstanbul, 2019.

Ayoğlu T, "Sermaye Piyasası Hukuku'nda 'Halka Arz' Kavramı ve Halka Arza Aracılık Sözleşmeleri", Doktora Tezi, Galatasaray Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Anabilim Dalı, İstanbul, 2006.

Aytaç Z, "Sermaye Piyasası Kanunu ve Çok Ortaklı Şirketler", C. 40, S.1, 1985, Ankara Üniversitesi SBF Dergisi, ss. 229-253.

Bahtiyar M, Sermaye Piyasası Hukukuna Giriş, Beta, İstanbul, 2019.

Berzek A N, "Sermaye Piyasasında Aracılık Faaliyeti", Reha Poroy'a Armağan, 1995, İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi, ss. 51-65.

Çetin N/Töremiş H.E, "Menkul Kıymet Borsalarında Alım Satıma Aracılık Faaliyeti Kapsamında Aracı Kurumlarla Yatırımcılar Arasındaki İlişkinin Hukuki Niteliği", C. XII, S. 1-2, 2008, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, ss.77-102.

Çetin N/Töremiş H E/Cantimur, Z, 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nu Sistematik Analizi, Yetkin, Ankara, 2014.

Eren Fikret, Borçlar Hukuku Özel Hükümler, 7. Baskı, Yetkin, Ankara, 2019.

Erzurumluoğlu E, Sözleşmeler Hukuku (Özel Borç İlişkileri), 7. Baskı, Yetkin, Ankara, 2017.

Gözüyeşil F F, "Sermaye Piyasası Hukukunda İzahnameden Doğan Sorumluluk", Doktora Tezi, Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi, Lisansüstü Eğitim Enstitüsü Özel Hukuk Anabilim Dalı, Ankara, 2019.

Günel V/Okat Y Ö, Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları, On İki Levha, İstanbul, 2021.

İnceoğlu M M, Sermaye Piyasasında Aracı Kurumların Hukuki Sorumluluğu, Seçkin, Ankara, 2004.

Kankoç Aydın D, "Sermaye Piyasalarında Aracılık Faaliyetlerinin Hukuki Niteliği", Yüksek Lisans Tezi, İhsan Doğramacı Bilkent Üniversitesi, Ekonomi ve Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk, Ankara, 2019.

Kara M S, "Aracılık Konsorsiyum", C. 23, S. 1, 2015, Selçuk Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, ss. 313-349.

Kara M S, "Sermaye Piyasası Aracılık Faaliyetlerinde Yatırımcının Korunması", Doktora Tezi, Ankara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Anabilim Dalı, Ankara, 2006.

Kaytaç A İ, “Sermaye Piyasasında Aracı Kurumlara Karşı Yatırımcının Korunması”, Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Anabilim Dalı, İstanbul, 2010.

Kuntalp E, Karışık Muhtevalı Akit (Karma Sözleşme), Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 2. Bası, Ankara, 2013.

Manavgat Ç, Hukuki Bakımdan Halka Açık Anonim Ortaklıklar ve Halka Arz, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara, 2016.

Manavgat Ç, Sermaye Piyasasında Aracı Kurumlar, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara, 1991.

Memiş T/Turan G, Sermaye Piyasası Hukuku, 5. Baskı, Seçkin, Ankara, 2020.

Mutlu Uşaklı S, “Halka Arz Kavramı ve Halka Arzda Kullanılan Satış Yöntemleri”, Yüksek Lisans Tezi, Galatasaray Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Anabilim Dalı, İstanbul, 2010.

Oktay S, “İsimsiz Sözleşmelerin Geçerliliği, Yorumu ve Boşlukların Tamamlanması”, C.55, S.1-2, 1996, İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası, ss. 263-296.

Somer M, Sermaye Piyasası Kanunu Hükümlerinin Türk Ticaret Kanununun Tedrici Kuruluş Sistemi Üzerindeki Etkileri, Kazancı, İstanbul, 1990.

Tandoğan H, Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri Cilt 2, 3. Bası, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara, 1987.

Tanör R, Halka Arz, Beta, İstanbul, 2000.

Tanör R, Taraflar, Beta, İstanbul, 1999.

Tekinlalp Ü, Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları, Es, İstanbul, 1982.

Tekinlalp Ü/Çamoğlu E, Sermaye Piyasası Hukukunun Temel İlkeleri ve Gerekçeli Sermaye Piyasası Hukuku, 2. Bası, Vedat, İstanbul, 2018.

Turanboy A, “Yatırım Kuruluşları”, 6362 Sayılı Yeni Sermaye Piyasası Kanunu Işığında Sermaye Piyasası Hukuku Sempozyumu, Korkut Özkorkut(ed.), Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, İstanbul, 2017, ss. 83-109.

Ünal O K, “Sermaye Piyasasında Halka Arz Sözleşmeleri ve Sözleşme Serbestliği”, C. 1, S. 1, 1997, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, ss. 81-113, (Anılış: 1997b).

Ünal O K, Türk ve Amerika Birleşik Devletleri Hukukunda Aracı Kurumlar, Yaklaşım, Ankara, 1997.

Yanlı V, Sermaye Piyasası Hukuku Çerçevesinde Halka Açık Anonim Şirketler ve Kamunun Aydınlatılması, Beta, İstanbul, 2005.

Yasaman H, Menkul Kıymetler Borsası Hukuku, İstanbul, 1992.

Yavuz C, Türk Borçlar Hukuku Özel Hükümler, 10. Bası, Beta, İstanbul, 2014.

Zevkliler A/Gökyayla K.E, Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri, 19. Bası, Turhan, Ankara, 2019.