

# SERMAYE PİYASALARINDA YATIRIMCI UYUŞMAZLIKLARININ ÇÖZÜMÜNE YÖNELİK TÜRK VE İNGİLİZ MODELLERİNİN KARŞILAŞTIRILMASI

Dr. Nusret ÇETİN\*

(Bu makalede yer alan görüşler yazarın kişisel görüşleri olup, hiçbir şekilde men-sup olduğu kurumu bağlamaz)

## ÖZET

Sermaye piyasalarının doğası ve karmaşıklığı, sermaye piyasası kurumları ile müşterileri arasında çok sayıda uyuşmazlığa neden olma potansiyeline sahiptir. Yatırımcıların uyuşmazlığı mahkemeye taşınmasını gerektiren dava açma, uyuşmazlık çözümünün geleneksel şeklidir. Bununla birlikte, yatırımcıların belirli düzeyde korunmasının sağlanması amacıyla, sermaye piyasalarında alternatif uyuşmazlık çözüm sistemine ihtiyaç olduğu açıktır. Bu ihtiyaç, ulusal ve uluslararası otoriteler tarafından da kabul edilmektedir. İngiliz ve Türk hukukları, sermaye piyasalarındaki yatırımcılara alternatif uyuşmazlık çözümü sunmaktadır. Bu makalede, iki sistemi karşılaştırmak ve bazı reform önerilerinde bulunmak amacıyla, bu uyuşmazlık çözüm sistemlerinin üç önemli bileşeni incelenmiştir. Bu konular; uyuşmazlık çözüm sisteminin yetkili otoritesi, yetki alanı ve kararıdır.

**Anahtar Kelimeler :** Sermaye piyasaları, yatırımcı, sermaye piyasası kurumu, alternatif uyuşmazlık çözümü, menkul kıymet borsası, Finansal Ombudsman Hizmeti.

## ABSTRACT

Nature and complexity of the capital markets have potential to cause a great number of disputes between capital market institutions and their customers. Litigation is the traditional form of the dispute resolution in which investors need to bring dispute before the court. However, it is clear that there is a need for alternative dispute resolution system in the capital markets in order to secure a certain degree of the protection of investors. This need is also recognized by national and international authorities. Both English and Turkish law provide alternative dispute resolution for investors in the capital markets. In this article, three important components of these dispute resolution systems are analyzed in order to compare two systems and suggest some reform proposals. These issues are competent authority, jurisdiction and decision of the dispute resolution system.

**Key Words :** Capital markets, investor, capital market institution, alternative dispute resolution, securities exchange, Financial Ombudsman Service.

\* Başuzman Hukukçu, SPK.

## **I. GİRİŞ**

Sermaye piyasalarında küçük, bireysel yatırımcıların korunması hususuna ayrı bir önem atfedilmekte ve bu korumanın sağlanabilmesi için çeşitli yatırımcıyı koruma mekanizmaları geliştirilmektedir. Bu mekanizmalardan biri, yatırımcıların sermaye piyasası kurumları ile ilgili iş ve işlemlerinden kaynaklanan uyuşmazlıklarının, mahkeme dışında, bu uyuşmazlıkların çözümü ile özel olarak yetkilendirilmiş kurumlar tarafından çözümlenmesinin sağlanmasına yönelik uygulamalardır.

Sermaye piyasalarında işlem yapan yatırımcılar ile bu yatırımcıların hizmet aldığı sermaye piyasası kurumları arasında değişik uyuşmazlıkların ortaya çıkması mümkündür. Bu uyuşmazlıklar genel olarak karmaşık, çözümü özel ve teknik bilgiyi gerektiren niteliktedir. Bunun altında yatan temel nedenlerden bazıları, sermaye piyasası kurumları tarafından yürütülen faaliyetlerin hukuki niteliğinden kaynaklanan özellikler, sermaye piyasalarının teknik boyutu ve sermaye piyasası araçlarının karmaşıklığı olarak sıralanabilir. Yatırımcıların etkin bir şekilde korunabilmesi anılan uyuşmazlıkların, bu özel ve teknik bilgiyi haiz kurumlar tarafından mümkün oldukça süratli ve pahalı olmayan bir yoldan çözümlenmesini gerektirmektedir.

Bu çerçevede, gelişmiş hukuk sistemlerinde yatırımcılar ile sermaye piyasası kurumları arasında, sermaye piyasası faaliyetlerinin yürütülmesinden kaynaklanan uyuşmazlıkların çözümünde bu konuda uzmanlaşmış, mahkeme dışı kurumlar yetkilendirilmektedir. Ancak, bu yetkilendirme, yatırımcıların mahkemeye müracaat hakkını ortadan kaldırmamakta, sadece yatırımcıya alternatif bir uyuşmazlık çözme olanağı sağlamaktadır.

Bu makalenin amacı, sermaye piyasasındaki yatırımcı uyuşmazlıklarının mahkeme dışında çözülmesine yönelik olarak Türk ve İngiliz hukukunda geliştirilen modellerin karşılaştırılması ve konuya ilişkin değerlendirme ve önerilerde bulunulmasıdır. Bu bağlamda, öncelikle yatırımcılara alternatif uyuşmazlık çözme yöntemi sağlanmasının gerekçeleri ve ulusal ve uluslararası hukuktaki dayanakları incelenecektir. Daha sonra, Türk ve İngiliz hukukunda geliştirilen modeller çerçevesinde, uyuşmazlığın çözümüne yetkili organlar, uyuşmazlık çözme yetkisinin kapsamı, uyuşmazlığın karara bağlanması ve verilen kararların özellikleri hususlarında karşılaştırmalı inceleme yapılacak ve elde edilen sonuçlar değerlendirilecektir.

## II. YATIRIMCI UYUŞMAZLIKLARININ ALTERNATİF YÖNTEMLERLE ÇÖZÜMÜNÜN ÖNEMİ

Sermaye piyasalarının doğası ve karmaşıklığı, yatırımcılar ile sermaye piyasası faaliyeti yürüten kuruluşlar arasında birçok çatışma ve uyuşmazlığın ortaya çıkmasına neden olabilecek niteliktedir. Yatırımcıların uyuşmazlığı mahkeme önüne taşınması anlamında dava açma ise uyuşmazlıkların çözümünün geleneksel şeklidir. Bununla birlikte dava açma ve davanın sürdürülmesi, oldukça vakit alan, belirsizliklerle dolu ve hayli pahalı bir süreçtir<sup>1</sup>. Yargılama sürecinin yavaş ve hantal oluşu, maliyetler, yatırımcıların bilgi ve tecrübe eksikliği gibi nedenler, yatırımcıları anılan uyuşmazlıkları mahkemeye taşımak konusunda isteksiz kılmaktadır.<sup>2</sup> Bu zorluklar, yatırımcıları, uyuşmazlıklarını dava yolu dışındaki alternatif yöntemlerle çözmeye teşvik etmektedir<sup>3</sup>.

Sermaye piyasalarında yatırımcılar ile sermaye piyasası faaliyeti yürüten kuruluşlar arasındaki uyuşmazlıklara ilişkin olarak yatırımcılara belirli bir düzeyde koruma sağlayabilmek için, alternatif uyuşmazlık çözüm sistemlerine ihtiyaç olduğu açıktır. Esasında bu ihtiyaç ulusal ve uluslararası otoriteler tarafından da fark edilmiş olup, anılan ihtiyacı karşılamaya yönelik olarak ulusal hukuklarda düzenlemeler yapılmış yahut düzenleme yapılması teşvik edilmiştir.

Uluslararası Menkul Kıymetler Komisyonu Örgütü (The International Organization of Securities Commissions, IOSCO) tarafından yatırımcıların korunması bağlamında, sermaye piyasalarındaki yatırımcıların hukuka aykırı uygulamalar karşısında mahkemeler veya diğer uyuşmazlık çözüm sistemleri gibi tarafsız mekanizmalara erişebilir olmaları gerektiği ifade edilmektedir.<sup>4</sup> Benzer şekilde, Dünya Bankası tarafından yayımlanan finansal piyasalardaki tüketicilerin korunmasına ilişkin danışma taslağında, bağımsız bir uyuşmazlık

<sup>1</sup> Cartwright, P.: *Banks, Consumers and Regulation* (Oxford and Portland Oregon: Hart Publishing, 2004), s. 151-155.

<sup>2</sup> The World Bank, 'Good Practices for Consumer Protection and Financial Literacy in Europe and Central Asia: A Diagnostic Tool Consultative Draft' (September 2009) s. 44; Morris, P. E.: 'The Financial Ombudsman Service and the Hunt Review: continuing evolution in dispute resolution' (2008) 8 J.B.L., s. 785; Bazley, S./Haynes, A.: *Financial Services Authority Regulation and Risk-based Compliance* (West Sussex: Tottel Publishing Limited, 2nd ed, 2007), s. 326-327.

<sup>3</sup> Cartwright, s. 172.

<sup>4</sup> IOSCO, 'Objectives and Principles of Securities Regulation' (May 2003) (<http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD154.pdf> adresinden ulaşılabilir, son erişim 30 Mart 2010) s. 6.

çözüm sisteminin varlığının yatırımcılar ile aracı kuruluşlar arasındaki uyumsuzlukların çözümü için gerekli olduğu belirtilmektedir.<sup>5</sup>

Öte yandan Avrupa Birliği hukukunda, Finansal Araç Piyasaları Yönergesi'nde yatırımcı şikâyetlerine yönelik mahkeme dışı mekanizmalara ilişkin olarak, üye ülkelerin, yatırım firmaları tarafından sunulan yatırım hizmetlerinden ve yardımcı hizmetlerden kaynaklanan müşteri uyumsuzluklarının mahkeme dışı çözümü için etkili ve verimli şikâyet ve telafi süreçlerinin kurulmasını teşvik etmeleri gerektiği hükme bağlanmıştır.<sup>6</sup>

Bazı yazarlar, özellikle finansal hizmetler açısından, İngiliz hukukunda mevcut ve aşağıda ayrıntıları açıklanacak olan finansal ombudsman sisteminin, mahkeme yargılamasına alternatif olmaktan ziyade, müşteriler için uygulamadaki tek etkili telafi mekanizması olarak kabul edildiğini iddia etmektedirler.<sup>7</sup>

Sermaye piyasalarındaki yatırımcı uyumsuzluklarının mahkeme dışında alternatif yöntemlerle çözümüne yönelik mekanizmalara verilen bu önem iç hukuklarda da karşılık bulmuştur. Bu bağlamda, Türk ve İngiliz hukuklarında sermaye piyasalarındaki yatırımcılar için alternatif uyumsuzluk çözümü konusunda düzenlemeler yapılmıştır. Aşağıda öncelikle, bu düzenlemelerin hukuki temelleri ele alınacak, ardından bu uyumsuzluk çözüm sistemlerine ilişkin üç önemli konuda karşılaştırma ve değerlendirme yapılacaktır. Bu konular, uyumsuzluğun çözümünde yetkili organlar, uyumsuzluk çözme yetkisinin kapsamı ve verilen kararların özellikleridir.

---

<sup>5</sup> The World Bank, s. 43-44.

<sup>6</sup> Bkz. Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004 on markets in financial instruments amending Council Directives 85/611/EEC and 93/6/EEC and Directive 2000/12/EC of the European Parliament and of the Council and repealing Council Directive 93/22/EEC, md. 53 (1).

<sup>7</sup> Bkz. Cartwright, s. 10; Ferran, E.: 'Dispute resolution mechanisms in the U.K. financial sector' (2002) 21 C.J.Q., s. 141; Morris, P./Little, G.: 'The Ombudsmen and Consumer Protection' *Consumer Protection in Financial Services* (International Banking, Finance and Economic Law Series), (London and Dordrecht: Kluwer Law International, 1999) s. 43; James, R./ Morris, P.: 'The New Financial Ombudsman Service in the United Kingdom: has the second generation got it right?' *International Perspectives on Consumers' Access to Justice* (Cambridge, CUP, 2003) s. 168; Bu bağlamda, ombudsman sisteminin, mahkemelere nazaran, daha ucuz, hızlı ve daha az resmi uyumsuzluk çözümü mekanizması olduğunun genel kabul gördüğü ifade edilmektedir. Bkz. Ferran, s. 141.

### **III. YATIRIMCI UYUŞMAZLIKLARININ ALTERNATİF YÖNTEMLERLE ÇÖZÜMÜNE İLİŞKİN HUKUKİ ÇERÇEVE**

#### **A) Türk Hukuku**

Türk hukukunda, sermaye piyasalarındaki yatırımcı uyuşmazlıklarının alternatif yöntemlerle çözümüne ilişkin hukuki alt yapı sermaye piyasası mevzuatı kapsamında düzenlenmiştir.

Bu bağlamda menkul kıymet borsaları ile ilgili olarak, 91 sayılı Menkul Kıymetler Borsaları Hakkında Kanun Hükmünde Kararname'nin<sup>8</sup> (91 sayılı KHK) "İhtilaflar" başlıklı 13'üncü maddesinde, borsa üyeleri arasındaki borsa işlemlerinden doğan uyuşmazlıkların çözüm merciinin borsa yönetim kurulları olduğu, borsa yönetim kurullarının kararlarına karşı Sermaye Piyasası Kurulu'na (SPK) itirazda bulunulabileceği, SPK'nın bu ihtilaflar konusundaki kararlarının nihai olduğu, borsa üyeleri ile müşterileri arasındaki ihtilaflar için de borsa yönetim kurullarına başvurulabileceği, bu tür ihtilaflar için tarafların yargı mercilerine başvurma haklarının saklı olduğu hükme bağlanmıştır. Anılan hükme paralel bir şekilde, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yönetmeliği'nin<sup>9</sup> (İMKB Yönetmeliği) "Uyuşmazlıkların Çözümü" başlıklı 42'nci maddesinde, borsa üyeleri arasında veya borsa üyeleri ile müşterileri arasında borsa işlemlerinden doğan uyuşmazlıkların, bu Yönetmelikte belirtilen usul ve esaslar içinde çözümleneceği hükme bağlanmıştır. İMKB Yönetmeliği'nin 42 ila 49'uncu maddeleri arasında anılan uyuşmazlıkların çözümü konusundaki usul ve esaslar belirlenmiştir.<sup>10</sup>

Öte yandan vadeli işlem borsası ile ilgili olarak, Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Yönetmeliği'nin<sup>11</sup> (VOB Yönetmeliği) "Uyuşmazlıkların Çözümü" başlıklı 108'inci maddesinde, borsa üyeleri arasında veya borsa üyeleri ile müşterileri arasında borsa işlemlerinden doğan uyuşmazlıkların, bu Yönetmelikte belirtilen usul ve esaslar içinde çözümleneceği hükme bağlanmış ve Yönetmeliğin 108 ila 116'nci maddeleri arasında anılan uyuşmazlıkların çözümü konusundaki usul ve esaslar belirlenmiştir.<sup>12</sup>

<sup>8</sup> 6/10/1983 tarihli ve 18183 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

<sup>9</sup> 19/2/1996 tarihli ve 22559 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

<sup>10</sup> Anılan mevzuatta yer alan hükümler uyarınca geliştirilen uyuşmazlık çözüm sisteminin hukuki niteliğine yönelik tartışmalar için bkz. Konuralp, H./Konuralp, A.: 'Borsa Uyuşmazlıkları' Prof. Dr. Ali BOZER'e Armağan (Ankara, 1998) s. 605-608; Özkan, A.: 'Mahkeme Dışı Uyuşmazlık Çözüm Yöntemleri' (Ocak 2007) 53 *Sermaye Piyasasında Gündem*, s. 24-25.

<sup>11</sup> 27/3/2004 tarihli ve 25415 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

<sup>12</sup> Öte yandan, Türk hukukunda borsalar tarafından sağlanan, borsa işlemlerinden doğan ya-

## **B) İngiliz Hukuku**

İngiliz hukukunda 14 Haziran 2000 tarihinde yasalaşan ve 1 Aralık 2001 tarihinde yürürlüğe giren Finansal Hizmetler ve Piyasalar Kanunu (Financial Services and Markets Act 2000, FSMA) ile finansal piyasaların düzenlenmesine yönelik genel çerçeve belirlenmiştir.<sup>13</sup>

FSMA'nın 16'ncı bölümünde Finansal Ombudsman Hizmeti'nin (Financial Ombudsman Service, FOS) genel yapısına ilişkin düzenleme yapılmış, Kanuna ekli 17 sayılı Cetvelde de ombudsman sistemine<sup>14</sup> ve bu sistemin işleticisine ilişkin bazı hükümlere yer verilmiştir. FSMA'nın 16'ncı bölümü ve Kanuna ekli 17 sayılı Cetvel ile FOS sisteminin kuruluşu, uyuşmazlık çözümündeki yetki alanı, maliyetler, finansman gibi sistemin işleyişine yönelik temel esaslar belirlenmiş ve bu esaslar ikincil düzenlemeler ile detaylandırılmıştır.<sup>15</sup>

---

türümü uyuşmazlıklarının çözümüne yönelik sistemin yanı sıra, 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'na 15/12/1999 tarih ve 4487 sayılı Kanunla eklenen 40/B ve 40/C maddelerine dayanılarak kurulan Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği'nin (TSPAKB) Statüsü'nün 6'ncı maddesinin birinci fıkrasının (g) bendinde, Birliğin görev ve yetkileri arasında, üyeleri arasında veya üyeleri ile müşterileri arasında borsa işlemleri dışındaki işlemlerden doğan uyuşmazlıkların çözümüne yardımcı olmak; bu amaçla, hakem listesi oluşturularak, tarafların mutabakatı halinde hakem veya hakemleri atamak suretiyle Hukuk Usul Muhakemeleri Kanunu çerçevesinde tahkim hizmeti vermek sayılmıştır. Ancak, inceleme konumuzun sınırlandırılması bakımından, bu çalışma kapsamında Birlik tarafından sunulan hizmetin hüküm ve sonuçlarına ilişkin bir değerlendirme yapılmamıştır. Birlik tarafından sunulan hizmete ilişkin ayrıntılı bilgi için bkz. Özkan, s. 27-32.

<sup>13</sup> Walker, G.: 'Financial Services Authority' *Financial Services Law* (Oxford and New York: OUP, 2006) s. 3-7.; Ferran, s. 135.

<sup>14</sup> İngiliz hukukunda, finansal piyasalardaki yatırımcılara hızlı ve kullanıcı dostu telafi mekanizmaları sağlayabilmek amacıyla, uyuşmazlık çözüm sistemi için tahkim modeli yerine ombudsman modelinin tercih edildiği ifade edilmektedir. Ombudsman sistemi ile tahkim arasındaki temel fark, ilkindeki karar firma açısından bağlayıcı ve fakat yatırımcı açısından bağlayıcı değilken, ikincisinde tarafların başlangıçta kararla bağlı olacaklarına dair anlaşmalarının gerekmesidir. Ayrıca, tahkim prosedürü, resmi karar, tavsiye, uzlaştırma ve resmi olmayan tavsiye gibi çok sayıda yöntemi kullanabilen ombudsman modeline nazaran daha resmi niteliktedir. Buna ilave olarak, hakem genellikle tarafların haklarına ve yükümlülüklerine ilişkin katı bir hukuki yaklaşımla sınırlandırılmış iken, ombudsman tüm koşullar çerçevesinde adil ve makul bir karar alma yetkisine sahiptir. Son olarak, verilen kararın gizliliği ombudsman sistemi ile tahkim prosedürü arasındaki diğer bir farktır. Ombudsman tarafından verilen karar genellikle kamuya açıklanırken, hakem kararının gizli tutulması mümkündür. Bkz. McMeel, G./Virgo, J.: *Financial Advice and Financial Products Law and Liability* (Oxford and New York: OUP, 2001), s. 487-488; Ferran, s. 145.

<sup>15</sup> Russen, J.: *Financial Services: Authorisation, Supervision and Enforcement: A Litigator's Guide* (Oxford and New York: OUP, 2006) s. 342-343; Kuczynski, A.: 'Financial Redress-Complaints, Disputes, and Compensation' *Financial Services Law* (Oxford and New York: OUP, 2006) s. 169.

## ***Sermaye Piyasalarında Yatırımcı Uyuşmazlıklarının Çözümü***

Bu çerçevede, FOS, belirli uyuşmazlıkların bağımsız bir kişi tarafından süratle ve asgari formalite ile çözüldüğü bir sistem olarak tarif edilmektedir.<sup>16</sup> FSMA ile, sermaye piyasaları da dahil olmak üzere, finansal piyasaların tamamının tek bir kanun ile düzenlenmesine yönelik olarak kararlaştırılan yaklaşım çerçevesinde, bu piyasalardaki yatırımcı uyuşmazlıklarının da tek bir yetkili otorite tarafından çözümlenmesi doğrultusunda bir belirleme yapılmıştır.<sup>17</sup>

### **IV. UYUŞMAZLIKLARIN ÇÖZÜMÜNDE YETKİLİ OTORİTE**

#### **A) Yetkili Otoritenin Kurumsal Yapısı**

Türk hukukunda borsa üyeleri ile yatırımcılar arasındaki uyuşmazlıkların esas itibarıyla borsa yönetim kurulları tarafından çözüleceği hükme bağlanmıştır. Buna ilave olarak, uyuşmazlık çözümü konusunda, borsa nezdinde kurulan uyuşmazlık komitesinin borsa yönetim kuruluna yardımcı olacağı düzenlenmiştir.<sup>18</sup> Bu çerçevede, inceleme konumuz bakımından, anılan yönetim kurullarının ve uyuşmazlık komitelerinin kuruluşuna ve yapısına ilişkin esaslara bakmakta yarar bulunmaktadır.

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın (İMKB) yönetim kurulunun ve uyuşmazlık komitesinin oluşumuna ve yapısına ilişkin olarak mevzuatta çok sayıda hüküm yer almaktadır. 91 sayılı KHK'nin 6'ncı maddesi uyarınca menkul kıymetler borsalarında, bir başkan ve dört üyeden oluşan beş kişilik bir yönetim kurulu bulunacaktır. Menkul Kıymetler Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik'in<sup>19</sup> (Genel Yönetmelik) 20'nci maddesinde, Borsada, bir başkan ve dört üyeden teşekkül eden beş kişilik bir yönetim kurulu bulunacağı, Borsa başkanı dışındaki yönetim kurulu üyelerinin, Yönetmelik'in 7'nci maddesinde öngörülen her gruptan bir üye olmak üzere, 4 yıl için seçileceği hükme bağlanmıştır. Aynı Yönetmelik'in 28'inci maddesinde de borsa yönetim kurulu başkanının SPK'nın teklifi üzerine müş-

<sup>16</sup> Kuczynski, s. 166; FSMA md. 225/1.

<sup>17</sup> FSMA Taslağına ilişkin danışma sürecinde, finansal piyasalardaki müşterilerin ucuz, hızlı, formalitesiz ve etkili uyuşmazlık çözüm sistemlerine erişiminin sağlanmasının önemli olduğu tespiti yapılarak, bu amaçla tek bir ombudsman sisteminin önerildiği ifade edilmiştir. Bu tek sistem, mevcut sekiz uyuşmazlık çözüm sisteminin yerini alacaktır. Bkz. Kuczynski, s. 166; Ferran, s. 145.

<sup>18</sup> İMKB Yönetmeliği md. 43/1; VOB Yönetmeliği md. 110/1. VOB Yönetmeliği'nde ayrıca, tutarı Sermaye Piyasası Kurulu'nun belirleyeceği miktardan az olan uyuşmazlıkların çözümünde uyuşmazlık komitesinin bir üyesinin yetkili kılınabileceği hükme bağlanmıştır. Bkz. VOB Yönetmeliği md. 110/2.

<sup>19</sup> 6/10/1984 tarihli ve 18537 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

terek kararname ile “Borsa Başkanı” unvanı ile 5 yıl için atanacağı hükme bağlanmıştır. Genel Yönetmelik’te ayrıca uyuşmazlık komitesinin oluşumu da hükme bağlanmış olup, buna göre, uyuşmazlık komitesi başkan ve üyeleri, Yönetmelik’in 7’nci maddesinde öngörülen gruplar adına gösterilecek, hukuk, iktisat ve maliye alanlarında yüksek öğrenim görmüş, borsa işlemleri konusunda uzman niteliği taşıyan adaylar arasından, yönetim kurulunca seçilir.<sup>20</sup> 91 sayılı KHK ve Genel Yönetmelik’le borsa yönetim kuruluna ve uyuşmazlık komitesine ilişkin olarak belirlenen genel çerçeve, İMKB Yönetmeliği ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Teşkilat, Görev ve Çalışma Esasları Yönetmeliği’nde<sup>21</sup> (İMKB Teşkilat Yönetmeliği) yer alan hükümler ile ayrıntılı olarak açıklanmıştır.<sup>22</sup>

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş.’nin (VOBAŞ) yönetim kuruluna ilişkin olarak, Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik’in<sup>23</sup> (VOB Kuruluş Yönetmeliği) 14’üncü maddesinin birinci fıkrasında, genel kurul tarafından en az 5, en fazla 11 kişiden oluşan bir yönetim kurulu seçileceği hükme bağlanmıştır. VOB Kuruluş Yönetmeliği’nin 19’uncü maddesinde ayrıca, borsada, bu Yönetmelik ile yönetim kuruluna verilen görevlerin yerine getirilmesinde, yönetim kuruluna yardımcı olmak üzere işin niteliğinin gerektirdiği sayıda komite kurulacağı, komitelerin kurulmasına, üyelerinin seçilmesine, çalışma usul ve esaslarına ilişkin ilkelerin borsa yönetmeliğinde gösterileceği hükme bağlanmıştır. VOB Yönetmeliği’nin 119’uncü maddesinde uyuşmazlık komitesi ve bu komitenin görevleri düzenlenmiş olup, buna göre, uyuşmazlık komitesi, yönetim kurulunca seçilecek bir başkan ve iki üyeden meydana gelir. Yönetim kurulu işle-

<sup>20</sup> Genel Yönetmelik md. 25/1-c.

<sup>21</sup> 19/2/1996 tarihli ve 22559 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmıştır.

<sup>22</sup> İMKB Yönetmeliği’nde yönetim kurulunun, genel kurul tarafından seçilen dört üye ile müşterek kararname ile atanan bir borsa başkanından oluşacağı, borsa başkanının aynı zamanda yönetim kurulu başkanı olacağı (md. 4/3); Genel Yönetmelik uyarınca, borsada, genel kurulca gösterilecek adaylar arasından ikişer yıl için yönetim kurulunca seçilecek bir başkan ve iki üyeden meydana gelen bir uyuşmazlık komitesinin bulunacağı (md. 47/2) hükme bağlanmıştır. İMKB Teşkilat Yönetmeliği’nde yönetim kurulunun, SPK’nın teklifi üzerine müşterek kararname ile atanan borsa başkanı ile Genel Yönetmeliğin 20’nci maddesindeki esaslara göre seçilen 4 üyeden oluşan karar organı olduğu, borsa başkanının, yönetim kurulunun ve yürütme teşkilatının başı olduğu (md. 9/3, 15/1); uyuşmazlık komitesinin, Genel Yönetmeliğin 7’nci maddesinde öngörülen gruplar adına ve her gruptan ikişer kişi olmak üzere olağan genel kurulda seçilecek adaylar arasından, yönetim kurulunca ikişer yıl için seçilen bir başkan ve iki üyeden oluşacağı, yönetim kurulunca sıra belirtilerek ayrıca üç de yedek üye tayin edileceği (md. 28/a) düzenlenmiştir.

<sup>23</sup> 23/2/2001 tarihli ve 24327 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmıştır.

## ***Sermaye Piyasalarında Yatırımcı Uyuşmazlıklarının Çözümü***

rin yoğunluğunu esas alarak birden fazla uyuşmazlık komitesinin kurulmasını kararlaştırabilir.

Öte yandan, borsa yönetim kurulları tarafından yatırımcı uyuşmazlıklarının çözümüne ilişkin olarak verilen kararlar aleyhine SPK'na itiraz edilebilecektir.<sup>24</sup> Anılan itiraz üzerine, SPK da yatırımcı uyuşmazlıklarının çözümü konusunda yapmış olduğu inceleme çerçevesinde yetkili organ olarak hareket etmektedir. Sermaye Piyasası Kanunu'nun (SPKn) IV nolu bölümünde SPK'nın kuruluşuna, görev ve yetkilerine ilişkin hükümlere yer verilmiştir.<sup>25</sup>

İngiliz hukukunda yatırımcı uyuşmazlıklarının çözümü amacıyla geliştirilen FOS ise, FSMA ile belirlenen sistem işleticisinin yasal fonksiyonlarını yerine getirmek amacıyla, finansal piyasaların düzenleyici otoritesi olan Finansal Hizmetler Otoritesi (Financial Services Authority, FSA) tarafından kurulan bir şirket (Financial Ombudsman Service Limited) tarafından idare edilmektedir. Sistem işleticisinin, sistemin işleyişinden sorumlu ve fakat bireysel şikayetlerin incelenmesine herhangi bir dahli olmayan bir başkanı ve yönetim kurulu bulunmaktadır. Uyuşmazlıkların çözümü ise yönetim kurulu tarafından atanan ombudsmanlar tarafından gerçekleştirilmektedir. FSMA'ye ekli 17 sayılı Cetvel'de sistem işleticisinin, sistemin amaçları çerçevesinde ombudsman olarak hareket edecek, uygun niteliklere ve tecrübeye sahip olduğuna kanaat getirilen bir grup kişiyi atamak ve muhafaza etmekle yükümlü olduğu hükme bağlanmıştır. Sistem işleticisi ayrıca, grubun bir üyesini baş ombudsman olarak atamak zorundadır.<sup>26</sup>

### **B) Yetkili Otoritenin Bağımsızlığı**

Sermaye piyasalarında yatırımcı uyuşmazlıklarının çözümü ile yetkilendirilen otoritelerin, uyuşmazlığın taraflarını oluşturan kişilerden ve piyasanın

<sup>24</sup> İMKB Yönetmeliği md. 43/2; VOB Yönetmeliği md. 113/2.

<sup>25</sup> Sermaye Piyasası Kurulu Karar Organı biri başkan, biri ikinci başkan olmak üzere yedi üyeden oluşmaktadır. Kurul Karar Organı; ilgili Bakanlıkça önerilecek dört aday arasından iki, Maliye Bakanlığı, Sanayi ve Ticaret Bakanlığı, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu, Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği ile Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği tarafından önerilecek ikişer aday arasından birer kişi olmak üzere, Bakanlar Kurulu Kararıyla atanacak yedi üyeden teşekkül etmektedir. Bakanlar Kurulu, adaylardan birini Başkan olarak atamaktadır. Kurul, Başkanın teklifi ile üyelere birini ikinci başkan olarak seçmektedir (SPKn md. 17/2 ve 18).

<sup>26</sup> Kuczynski, s. 167-168. Bununla birlikte, uygulamada uyuşmazlıkların çoğunun kendilerine ombudsman yetkileri tevdi edilen dava çalışanları ve hakemler tarafından çözüldüğü, uyuşmazlıkların çok az bir kısmının ise ombudsmanlar tarafından karara bağlandığı ifade edilmektedir. Bkz. aynı yazar, s. 168.

diğer aktörlerinden bağımsız olması gerekmektedir. Bu gereklilik uluslararası otoriteler tarafından da vurgulanmıştır. Bu bağlamda, IOSCO tarafından uyumsuzluk çözüm sistemlerinin tarafsızlığı konusu vurgulanırken, Dünya Bankası uyumsuzluk çözüm sisteminin atamaya yetkili otoriteden ve endüstriden tarafsız ve bağımsız olması gerektiğini ifade etmektedir.<sup>27</sup>

Türk hukukunda yatırımcı uyumsuzlukların çözümü konusunda esas yetkili otorite olan borsa yönetim kurulları, ilgili borsanın genel kurulu tarafından seçilmektedir.<sup>28</sup> Anılan genel kurulların yapısına baktığımızda ise İMKB genel kurulun borsa üyelerinden teşekkül ettiği ve borsa üyelerinin esas itibarıyla borsada işlem yapmaya yetkili kişilerden oluştuğu görülmektedir.<sup>29</sup> Anonim şirket şeklinde kurulan VOBAS'ın genel kurulu ise pay sahiplerinden oluşmaktadır. VOBAS'ın pay sahipleri arasında da, sermaye piyasası faaliyetinde bulunmaya yetkili kuruluşların ve bu kuruluşlarca oluşturulan yapıların ağırlığı göze çarpmaktadır.<sup>30</sup> Öte yandan, anılan uyumsuzlukların çözümüne ilişkin olarak verilen kararları itiraz mercii olarak inceleyen SPK, hem uyumsuzlukların çözümüne yetkili borsaların hem de uyumsuzlukların diğer tarafını teşkil eden borsa üyelerinin denetim ve gözetimi ile yetkili kamu kurumudur. Bu çerçevede, uyumsuzluk çözümüne yetkili kuruluşların bir kısmında sermaye piyasası kurumlarının etkinliğinin bulunması, diğer kısmın ise kamusal görev ifa etmesi ve/veya sermaye piyasası kurumlarının faaliyetlerinin denetimi ve gözetimi yetkisine sahip bulunması karşısında, uyumsuzlukların çözümüne ilişkin mevcut yapının, uyumsuzluğun taraflarından ve piyasa aktörlerinden bağımsız olduğunu iddia etmek hayli güçtür.<sup>31</sup>

İngiliz hukukundaki FOS ise, düzenleyici otorite olan FSA'den bağımsız olup, farklı ve ayrı bir fonksiyonu ifa etmektedir. Bununla birlikte FSA'in,

<sup>27</sup> IOSCO, s. 6; The World Bank, s. 44.

<sup>28</sup> Genel Yönetmelik md. 15/2-e; VOB Kuruluş Yönetmeliği md. 11/1-b.

<sup>29</sup> Genel Yönetmelik md. 7 ve 15/1.

<sup>30</sup> VOB Kuruluş Yönetmeliği md. 10. VOBAS'ın pay sahipleri; Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, İzmir Ticaret Borsası, Yapı ve Kredi Bankası A.Ş., Akbank T.A.Ş., Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş., Türkiye Garanti Bankası A.Ş., İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş., Türkiye Sermaye Piyasaları Aracı Kuruluşlar Birliği, İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş., Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.'dir. (Bkz. <http://www.vob.org.tr/VOBPortalTur/detailsPage.aspx?tabid=487>, son erişim 30.03.2010)

<sup>31</sup> Bununla birlikte, burada kastedilen bağımsızlık kavramının, uyumsuzluğu çözen kişi ve kurumların tarafsızlığı ile karıştırılmaması gerekmektedir. Türk sisteminde uyumsuzluğun çözümünde yetkili kuruluşların, uyumsuzluğun taraflarına karşı tarafsız olduğu konusunda bir şüphe bulunmamaktadır. Burada vurgulanan husus, uyumsuzluk çözümüne yetkili yapının kurumsal bağımsızlığıdır.

### ***Sermaye Piyasalarında Yatırımcı Uyuşmazlıklarının Çözümü***

FOS sisteminin işleyişine ilişkin olarak belirli bazı yönetim yetkileri ve denetim yükümlülükleri bulunmaktadır. Bunlara örnek olarak, FOS'un işleyiş kurallarının hazırlanması veya onaylanması, FOS yönetim kurulu üyelerinin atanması ve görevlerinden alınması ve FOS bütçesinin onaylanması gösterilebilir.<sup>32</sup> FSA ve FOS işlevsel olarak birbirinden bağımsız olmalarına ve farklı fonksiyonları ifa etmelerine rağmen, kendilerine yüklenen görevleri etkin bir şekilde ifa edebilmeleri için, iki kurumun işbirliği ve iletişim içinde olması gerekmektedir. Bu bağlamda, FSA ile FOS'un arasındaki işbirliği, bilgi paylaşımı ve danışmanın genel çerçevesini belirleyen bir mutabakat zaptı (Memorandum of Understanding) bulunmaktadır.<sup>33</sup> Tüm bunlara ilave olarak, ombudsman olarak atanacak kişilerin de bağımsızlığının sağlanması gerekmektedir.<sup>34</sup>

#### **C) Yetkili Otoritenin Finansmanı**

Sermaye piyasasında yatırımcı uyuşmazlıklarının, yatırımcılara ek bir maliyet yüklenmeden çözümlenebilmesi için, uyuşmazlık çözmeye yetkili kurumların bu amaçla katlandıkları maliyetlerin alternatif finansmanının sağlanması gerekmektedir. Finansman unsuru, bir başka deyişle bu kurumların kendi gelirlerine sahip olması, aynı zamanda kurumun bağımsızlığının sağlanması açısından da önemlidir.

Türk hukukunda İMKB ve SPK, uyuşmazlıkların çözümü konusunda yatırımcılardan herhangi bir bedel talep etmemekte, uyuşmazlık çözümü anılan kurumların yürütmekte oldukları genel faaliyetler kapsamında değerlendirilmektedir. Dolayısıyla, bu kapsamda yapılan masraflar kurumların kendi gelirlerinden karşılanmaktadır. Ancak, VOB Yönetmeliği'nin 116'ncı maddesinde, yönetim kurulunun, uyuşmazlıkların çözümü ile ilgili masrafları karşılamak üzere başvuru sahibinden ücret talep edebileceği hükme bağlanmıştır.

<sup>32</sup> Russen, s. 338; Morris, s. 787; Ferran, s. 141-142; James ve Morris, FOS'un uyuşmazlık çözümünde geniş operasyonel özerkliğe ve politika konularında belirli derecede operasyonel bağımsızlığa sahip olmasına rağmen, FSA'nin sistemin önemli yönlerine ilişkin olarak kayda değer yetkilere sahip olduğunu iddia etmektedirler. Bu yüzden, FOS'un FSA'den tamamıyla bağımsız olduğunu iddia etmek mümkün değildir. Buna ilave olarak, FSA'nin düzenleme standartlarının FOS tarafından icra edileceği dikkate alınması gereken diğer bir husustur. Bu sebeple, FOS'un, FSA açısından bir erken uyarı mekanizması olarak hareket etmek suretiyle, düzenleyici otorite benzeri bir rolü ifa etmesi öngörülmektedir. Bkz. James/Morris, s. 173; Ayrıca bkz. Ferran, s. 143.

<sup>33</sup> Bkz. Russen, s. 338; Kuczynski, s. 167; Bazley/Haynes, s. 344-345.

<sup>34</sup> Russen, s. 168; Bu bağlamda hazırlanan bir kılavuzda, bir ombudsman sisteminin karşılanması gereken dört temel şart; ombudsmanın inceleme yapma yetkisine sahip olduğu kurumlardan bağımsızlığı, şikayetçilerin ulaşılabilirliği, adillik ve hesap verebilirlik olarak belirlenmiştir. Ferran, s. 143.

İngiliz hukukunda FOS'un finansmanı ise, FSA tarafından yapılan düzenlemeler çerçevesinde, finansal hizmetler sektörü tarafından sağlanmaktadır. Bu bağlamda yıllık genel aidatlar ve dava ücretleri, finansal hizmet firmaları tarafından FOS'a ödenmektedir. Ancak, FSA tarafından çıkarılacak düzenlemeler ile ücretlerin indirilmesi veya tamamen kaldırılması, şikayetlerin farklı aşamalarına göre farklı ücret belirlenmesi, ücretlerin iadesi ve farklı şikayetler için farklı ayarlamaların yapılması mümkündür.<sup>35</sup>

## **V. UYUŞMAZLIK ÇÖZME YETKİSİNİN KAPSAMI**

Uyuşmazlık çözme yetkisinin kapsamı ile kastedilen husus, yatırımcılar ile sermaye piyasası kurumları arasında ortaya çıkan hangi tür uyuşmazlıkların, uyuşmazlık çözüm sistemleri tarafından ele alınıp, çözüme kavuşturulabileceğidir.

Türk hukukunda uyuşmazlık çözüm sistemlerinin yetkileri borsa işlemlerinden kaynaklanan uyuşmazlıkların çözümü ile sınırlandırılmıştır. Bu bağlamda yetkili kurumlar, borsa üyeleri ile müşterileri arasında borsa işlemlerinden doğan uyuşmazlıkların çözümüne yetkilidirler.<sup>36</sup>

İMKB Yönetmeliği'nde borsa işlemi kavramının tanımına yönelik bir hüküm yer almamakla birlikte, Genel Yönetmeliğin 54'üncü maddesinde borsa işlemlerine hakim olan ilke ve prensipler belirlenmiş ve İMKB Yönetmeliğindeki ilgili hükümlerle sınırı çizilmiştir. Anılan mevzuat uyarınca, borsa işlemi, borsa yönetim kurulunca atanan borsa eksperleri huzurunda borsaya intikal eden menkul kıymet arz ve talebinin, rekabet koşulları altında karşılaşması olup, gerçekleşen alım veya satım emirlerinin tasfiyesi amacıyla tarafların karşılıklı yükümlülüklerini yerine getirmeleriyle tamamlanmış olmaktadır.<sup>37</sup> Söz konusu genel çerçeveden hareketle, borsa işlemlerini oluşturan unsurları şu şekilde belirlemek mümkündür; öncelikle borsa işlemi, borsaya intikal eden menkul kıymet arz ve talebini kapsamaktadır. Borsaya intikal ettirilmeyecek alım satım emirleri borsa işlemi kapsamına girmemektedir. İkinci olarak borsaya iletilen alım satım emirlerinin eşleşmesi gerekmektedir. Emirlerin eşleşmesi borsa işlemine vücut vermektedir. Nihayetinde borsa işlemi süreci, borsada

<sup>35</sup> Kuczynski, s. 171, 178; Şikayetçilerin FOS'a başvurusu herhangi bir ücrete tabi değildir. Şikayetçilere uygun bir ücret yüklenmesi bazı dayanaksız iddiaları caydırabilecek olmasına rağmen, bunun meşru taleplerin ileri sürülmesine de bir giriş engeli olabileceği ve bu nedenle sistemin faydalarını baltalayabileceği ifade edilmektedir. Ferran, s. 144.

<sup>36</sup> İMKB Yönetmeliği md. 42; VOB Yönetmeliği md. 108.

<sup>37</sup> Konuralp/Konuralp, s. 603.

### *Sermaye Piyasalarında Yatırımcı Uyuşmazlıklarının Çözümü*

gerçekleşen alım satım işlemlerinin tasfiyesi ile sona ermektedir. Tasfiye ile kastedilen husus, kurulan menkul kıymet alım satım sözleşmesinden kaynaklanan borçların ifa edilmesi ve kazanılan hakların elde edilmesidir. Sözleşmenin ifa safhasının tamamlanması ile borsa işlemi adı verilen ve müşteri emri ile başlayan süreç son bulmaktadır. Dolayısıyla, tüm bu aşamalarda işlemler gerçekleşirken yatırımcı ile aracı kurum arasında ortaya çıkan uyuşmazlıklar bakımından İMKB'ye müracaat edilmesi mümkündür.

Öte yandan, VOB Yönetmeliği'nin 108'inci maddesinin ikinci fıkrasında ise borsa işleminin, borsada işlem yapmak amacıyla emir verilmesi, işlemlerin gerçekleşmesi, takası, sözleşme nedeniyle teslimat yapılması, bu işlemler nedeniyle teminat verilmesi, teminatların nemaları gibi borsada kote edilen sözleşmelerin alım satımı için üyeler ile müşterileri arasında mutad olarak gerçekleşmesi beklenen iş ve işlemleri kapsayacağı hükme bağlanmıştır.

İngiliz hukukunda ise inceleme konumuz bakımından, FSMA'nın 226 ve 227'nci maddeleri ile FOS sisteminin zorunlu ve gönüllü yetki alanı şeklinde bir düzenleme yapılmıştır.<sup>38</sup> FOS sisteminin 226'ncı maddeden kaynaklanan yetki alanı zorunlu yetki alanı olarak adlandırılmaktadır. FOS sisteminin gönüllü yetki alanı ise 227'nci madde ile tanımlanmıştır.

Buna göre, zorunlu yetki alanı, FSMA'nın 226/2 maddesindeki şartları karşılayan ve zorunlu yetki alanı kurallarının uygulandığı hizmetleri yürüten bir kişinin davranışına veya ihmaline ilişkin tüm şikayetleri kapsamaktadır. FSMA'nın 226/2 maddesindeki şartlar; şikayetçinin uygun olması ve şikayetin sistem çerçevesinde incelenmesini talep etmesi, şikayete konu davranış veya ihmalin gerçekleştiği dönemde karşı tarafın faaliyette bulunmaya yetkilendirilmiş olması ve şikayete konu davranış veya ihmalin anılan hizmetlere ilişkin zorunlu yetki alanı kurallarının yürürlükte olduğu dönemde gerçekleşmiş olmasıdır.<sup>39</sup> Bu çerçevede, FSA tarafından faaliyette bulunmaya yetkilendirilmiş finansal kuruluşların neredeyse tamamı zorunlu yetki alanına tabi olup; zorunlu yetki alanı, düzenlenmiş bir faaliyeti yürüten yetkilendirilmiş bir firmanın davranışında veya ihmalinde uygulama alanı bulmaktadır.<sup>40</sup>

Gönüllü yetki alanı ise FSMA'nın 227/2 maddesindeki şartları karşılayan ve gönüllü yetki alanı kurallarının uygulandığı hizmetleri yürüten bir kişinin

<sup>38</sup> Bkz. Russen, s. 343; Bazley/Haynes, s. 331; James/Morris, s. 182-183.

<sup>39</sup> Russen, s. 344.

<sup>40</sup> Kuczynski, s. 169, 173.

davranışına veya ihmaline ilişkin tüm şikayetleri kapsamaktadır. FSMA'nin 227/2 maddesindeki şartlar ise şikayetçinin uygun olması, şikayete konu davranış veya ihmalin gerçekleştiği dönemde karşı tarafın sisteme katılmış olması, şikayetin yapıldığı dönemde karşı tarafın sistemden çıkmamış olması, şikayete konu davranış veya ihmalin anılan hizmetlere ilişkin gönüllü yetki alanı kurallarının yürürlükte olduğu dönemde gerçekleşmiş olması ve şikayetin zorunlu yetki alanı çerçevesinde incelenememesidir. Bu sebeple, zorunlu yetki alanının aksine, gönüllü yetki alanı sadece faaliyette bulunmaya yetkilendirilmiş kişilerle sınırlandırılmamıştır.<sup>41</sup>

FSMA'de yapılan bu sınıflandırma ve ikincil düzenlemeler ile sadece borsa işlemlerinden kaynaklanan uyuşmazlıkların çözümü ile sınırlandırılmış Türk sisteminin aksine, finansal piyasaların neredeyse tamamında yürütülen faaliyetlerden kaynaklanan yatırımcı uyuşmazlıklarının çözümüne yönelik geniş bir çerçeve belirlenmiştir.<sup>42</sup>

## **VI. UYUŞMAZLIĞIN KARARA BAĞLANMASI VE KARARIN ÖZELLİKLERİ**

### **A) Karar Alma Süreci**

Türk hukukunda, tarafların yargı mercilerine başvuru hakları saklı kalmak üzere, yatırımcıların borsa işlemleri nedeniyle borsa üyeleri ile olan uyuşmazlıkları, başvuruları üzerine, borsada çözümlenir. Taraflarca yargı yoluna başvurulması halinde, dava sonuçlanıncaya kadar dosya borsada işlemden kaldırılır. Adli yargı yoluna gidilmesi durumunda, borsa üyesi durumu öğrendiği tarihten itibaren üç iş günü içinde borsaya bildirmek, nihai kararı da aynı süre içinde ibraz etmekle yükümlüdür.<sup>43</sup> Uyuşmazlığın borsalar tarafından çözümlenebilmesi için, taraflardan birinin yazılı olarak borsaya başvurması gerekmektedir.<sup>44</sup> Anılan başvuru üzerine, gerekli süreç tamamlandıktan sonra, uyuşmazlık borsa yönetim kurulu tarafından karara bağlanır. Söz konusu ka-

<sup>41</sup> Russen, s. 344-345.

<sup>42</sup> Ayrıntılı bilgi için bkz. Russen, s. 344-345; Bazley/Haynes, s. 332-333.

<sup>43</sup> İMKB Yönetmeliği md. 44; VOB Yönetmeliği md. 111. Taraflarca yargı yoluna başvurulması halinde, uyuşmazlık dosyasının işlemden kaldırılmasına ilişkin kural uyuşmazlığın borsa tarafından incelendiği dönem için geçerlidir. Uyuşmazlık borsa tarafından karara bağlandıktan sonra, itiraz üzerine SPK tarafından inceleme yapılırken adli yargıya müracaat edilmesi halinde dosya işlemden kaldırılmayacak, aksine SPK tarafından uyuşmazlık hakkında bir karar verilecektir. Bkz. Danıştay 13. Dairesi'nin 23.02.2005 tarih ve E. 2005/5528, K. 2005/955 sayılı kararı.

<sup>44</sup> İMKB Yönetmeliği md. 45; VOB Yönetmeliği md. 112.

## *Sermaye Piyasalarında Yatırımcı Uyuşmazlıklarının Çözümü*

rar aleyhine, kararın taraflara tebliğini izleyen on işgünü içinde SPK'ya itiraz edilebilir. SPK'nın uyuşmazlıkları çözülemeye dair kararları nihaidir. Ancak, bir idari işlem niteliğinde olan SPK kararı aleyhine idari yargı organları nezdinde iptal davası açılması mümkündür.<sup>45</sup>

İngiliz hukukunda uyuşmazlıkların FOS kapsamında çözümlenebilmesi için, yatırımcının öncelikle ilgili firmaya bir başvuruda bulunması gerekmektedir. Yatırımcı ancak firma konuya ilişkin nihai cevabını açıkladığında veya sekiz hafta içinde bir cevap vermediğinde şikayetini FOS'a iletebilir. Uyuşmazlığa ilişkin olarak yapılan ön inceleme neticesinde, uyuşmazlığın FOS kapsamında çözüme elverişli olduğu tespit edildikten sonra, taraflara önerilen çözüm yollarının kabul edilmemesi ve uyuşmazlığın bir ombudsman tarafından karara bağlanmasının talep edilmesi halinde, ombudsman tarafından gerekli inceleme yapılarak nihai karar verilir. Ombudsmanın nihai kararına karşı temyiz yolu bulunmamaktadır.<sup>46</sup>

### **B) Kararın Özellikleri**

Sermaye piyasalarında yatırımcı uyuşmazlıklarının çözümüne yönelik olarak verilen kararın, taraflar arasındaki uyuşmazlığı sona erdirmesi ve belirli özelliklere sahip olması gerekmektedir.

Türk hukukunda konuya ilişkin mevzuat hükümlerinin değerlendirilmesi sonucunda, yatırımcı uyuşmazlıklarının çözümü neticesinde verilen kararın özelliklerine ilişkin olarak şu sonuçlara ulaşılmaktadır. Öncelikle, istisnalar dışında, borsa yönetim kurulu tarafından verilen kararlar nihai olmayıp, anılan karar aleyhine iki tarafın da SPK nezdinde itirazda bulunması mümkündür. SPK'nın uyuşmazlığın çözümüne ilişkin kararı nihai olmakla birlikte, bu karar aleyhine idari yargı yoluna müracaat edilebilecektir. Uyuşmazlığın çözümüne dair karar, meri sermaye piyasası mevzuatı ve genel hükümler çerçevesinde alınacaktır. Kararın miktar olarak azami sınırına dair bir hüküm bulunmamaktadır.

İngiliz hukukunda uyuşmazlıkların, davanın tüm koşulları nazara alınarak adil ve makul olacak şekilde karara bağlanması gerekmektedir. Adil ve makul bir şekilde karar alabilmek için, ombudsmanın mevcut hukuk kurallarını,

<sup>45</sup> İMKB Yönetmeliği md. 43, 46; VOB Yönetmeliği md. 113. VOB Yönetmeliği'nin 113'üncü maddesinin son fıkrası uyarınca, tutarı SPK tarafından belirlenen miktarın altında kalan anlaşmazlıklarda, borsanın verdiği karara SPK nezdinde itiraz edilemez.

<sup>46</sup> Russen, s. 346, 350; Kuczynski, s. 172, 177; Bazley/Haynes, s. 341-343.

ikincil düzenlemeleri, uygulama kurallarını ve sektörün iyi uygulamaları olduğunu düşündüğü kuralları dikkate alması gerekmektedir. Şikayette bulunan yatırımcıya ombudsman tarafından verilen kararı kabul veya red etme konusunda yetki tanınmıştır. Buna göre, karar yatırımcı tarafından kabul edilirse, her iki taraf açısından da bağlayıcı olacaktır. Ancak, karar yatırımcı tarafından reddedilirse, iki tarafı da bağlamayacaktır. Ombudsman kararını kabul etmeyen yatırımcı alternatif telafi mekanizmalarını harekete geçirebilecektir. Ombudsman kararı aleyhine itiraz yolu bulunmamaktadır. Ombudsman kararı, uygun önlemlerin alınmasına yönlendirme veya adil tazminat ödenmesini temin etme şeklinde olabilecektir. Ombudsman tarafından verilebilecek kararın azami miktarı, faiz ve masraflar hariç, yüz bin İngiliz sterlinidir.<sup>47</sup>

## **VII. DEĞERLENDİRME VE SONUÇ**

Sermaye piyasalarında işlem yapan yatırımcılara belirli düzeyde koruma sağlamayı olanaklı kılan mekanizmalardan biri, yatırımcılar ile sermaye piyasası faaliyeti yürüten kuruluşlar arasındaki uyuşmazlıkların hızlı, etkili ve daha az maliyetli bir şekilde, mahkeme dışı yöntemlerle çözülmesine imkan veren uyuşmazlık çözüm sistemlerinin geliştirilmesidir. Bu çalışma kapsamında, sermaye piyasasındaki yatırımcı uyuşmazlıklarının mahkeme dışında çözülmesine yönelik olarak Türk ve İngiliz hukukunda geliştirilen modeller karşılaştırılmış ve aşağıdaki sonuç ve değerlendirmelere ulaşılmıştır. Ancak, söz konusu değerlendirmelere geçmeden önce iki hususa değinmekte fayda bulunmaktadır.

İlk olarak, Türk ve İngiliz hukukundaki sistemlere ilişkin karşılaştırma yapılması birçok konudaki problemleri de beraberinde getirmektedir. Öncelikle her iki ülkenin piyasasının gelişmişlik düzeyi ve yatırımcı profili oldukça farklıdır. Ayrıca, finansal piyasaların düzenlenme sistemindeki farklılık da (İngiliz sistemindeki tek düzenleme, tek düzenleyici otorite ve uyuşmazlık çözümüne yetkili tek otorite) karşılaştırmalı inceleme yapma ve terminoloji konusunda problem yaratmaktadır. Nihayet, iki ülkenin genel hukuk sisteminin farklı oluşu da (İngiliz hukukunun ortak hukuk geleneğini temsil etmesi) karşılaştırmalı inceleme konusunda bir sorun olarak karşımıza çıkmaktadır. Ancak, tüm bu hususlara rağmen, aşağıda yapılacak değerlendirmelerden de anlaşılacağı üzere, İngiliz sisteminin doğrudan esas alınmasına gerek bulunmayıp, sistemin ana unsurlarının dikkate alınması suretiyle belirlenecek yapının, Türk piyasa-

<sup>47</sup> Bkz. Russen, s. 351-353; Kuczynski, s. 176-177; Bazley/Haynes, s. 341-343; Ferran, s. 145.

### *Sermaye Piyasalarında Yatırımcı Uyuşmazlıklarının Çözümü*

larının ve yatırımcılarının profili, piyasa kültürü, organizasyon yapısı ve genel hukuk sistemindeki kurallar dikkate alınarak uyarlanması mümkündür.

İkinci olarak, Türk hukukundaki uyuşmazlık çözüm sistemine bazı eleştiriler yöneltmek mümkün olmakla birlikte, bu sistem çerçevesinde günümüze kadar borsaların ve SPK'nın yürütmüş olduğu özverili çalışmalar sayesinde yüzlerce yatırımcı uyuşmazlığı çözüme kavuşturulmuştur. Dolayısıyla, öncelikle bu hususun tespiti gerekmektedir. Ancak, sermaye piyasalarındaki yatırımcıların korunması hususu, Dünya'da meydana gelen gelişmeler sonucunda bir başka aşamaya geçmiş durumdadır. Söz konusu aşamada, tüm ülkeler etkin koruma sistemleri ile ön plana çıkmaya çalışmakta ve etkin düzenlemenin yaratacağı arbitrajdan faydalanmak istemektedirler. Yatırımcı uyuşmazlıklarının etkin, hızlı, ucuz ve verimli bir şekilde çözümlenmesi de bu çerçevede değerlendirilmelidir. Bu sebeplerle, Türk hukuk sistemindeki uyuşmazlık çözüm sisteminin çağdaş gelişmelere uyarlanması ve yeni bir model belirlenmesi, sermaye piyasalarının gelişmesinde ve piyasaya duyulan güvenin artırılmasında önemli role sahip olacaktır.

Etkili, tarafsız ve verimli bir uyuşmazlık çözüm sistemi geliştirebilmek için, bağımsız bir kuruluşun varlığına ihtiyaç olduğu açıktır. Bununla birlikte yukarıda da vurgulandığı üzere, Türk hukuku yatırımcılar için bağımsız bir uyuşmazlık çözüm sistemi sunmamaktadır. Zira uyuşmazlık çözümüne yetkili kuruluşların bir kısmında sermaye piyasası kurumlarının etkinliği bulunmakta, diğer kısım ise kamusal görev ifa etmekte ve/veya sermaye piyasası kurumlarının faaliyetlerinin denetimi ve gözetimi yetkisine sahip bulunmaktadır. Ayrıca, yatırımcıları farklı işlemlerden kaynaklanan uyuşmazlıklar için farklı organlara müracaat ederek haklarını aramak zorunda bırakan uyuşmazlık çözüm sisteminin parçalanmış yapısının, yatırımcılar için etkin bir koruma sağladığını iddia etmek de güçtür. Bu çerçevede, en azından sermaye piyasaları için tek bir uyuşmazlık çözüm sisteminin geliştirilmesi yatırımcıların korunması açısından oldukça önemlidir.

Türk sermaye piyasalarındaki uyuşmazlıkların çözümü amacıyla yeni bir kuruluşun yaratılmasında, İngiliz sisteminin bazı yönlerinin model olarak kullanılması mümkündür. Öncelikle, bu kurumun, borsalarla ve sermaye piyasası faaliyetinde bulunan kuruluşlarla herhangi bir bağlantısının bulunmaması gerekmektedir. Kurum, ayrıca, SPK'dan da bağımsız olmalıdır. Bununla birlikte, Türk sermaye piyasalarının düzenleyici ve denetleyici otoritesi olarak SPK'nın, uyuşmazlık çözümüne yetkili kuruluşun faaliyetlerini yürütmesine

yönelik belirli yetkilere sahip olması gerekmektedir. Zira kurumsal bağımsızlığını kazanmış uyuşmazlık çözümüne yetkili kuruluşun da sermaye piyasasının ayrı bir aktörü haline geldiği dikkate alındığında, belirli ölçüde denetim ve gözetiminin yapılması gerekecektir. Bu yetkiler, FSA'ye tanınan yetkilere paralel şekilde, kurumun denetlenmesi, yönetim kurulunun atanması ve görevden alınması, işleyişe yönelik kurallarının ve bütçesinin onaylanması gibi yetkiler olabilecektir. Ancak her halde, uyuşmazlığın çözümüne yetkili kurumun bağımsızlığı, bu yetkiler kullanılmak suretiyle zedelenmemelidir.

Türk hukukunda uyuşmazlık çözümü için bağımsız bir kuruluşun gerekliliğine yönelik öneri çerçevesinde, bu kurumun mali açıdan da bağımsızlığının sağlanması ve kendine ait gelirlerinin bulunması gerekmektedir. Ancak, yatırımcıların korunması ilkesi çerçevesinde, anılan gelirlerin tamamının yatırımcılardan sağlanması maksada uygun değildir. Bunun yerine, uyuşmazlık çözümüne yetkili kuruluşun masraflarının, sisteme üye ve sistem çerçevesinde uyuşmazlıklarda taraf olan sermaye piyasası kurumları tarafından ödenecek ücret ve/veya aidat ile karşılanması uygun olacaktır. Bununla birlikte, sistemin etkin bir şekilde çalışmasının sağlanması ve dayanağı olmayan iddialarla meşgul edilmesinin önüne geçilmesi amacıyla başvuru sahibi yatırımcılardan cüzi bir ücret alınması da dikkate alınabilecek bir öneri olarak değerlendirilmektedir.

Yukarıda ifade edildiği üzere, Türk sermaye piyasası hukukundaki uyuşmazlık çözüm sisteminin yetki alanı, TSPAKB tarafından borsa işlemi dışındaki işlemlerden kaynaklanan uyuşmazlıkların çözümüne ilişkin olarak yürütülen çalışmalar bir tarafa bırakıldığında, sadece borsa işlemlerinden kaynaklanan uyuşmazlıklarla sınırlandırılmıştır. Esasında bu sınırlama, uyuşmazlıkların çözümüne borsaların yetkili kılınması ile paralellik arz etmektedir. Bu noktada, uyuşmazlık çözüm sisteminin yetki alanı konusunda bir tutarlılık bulunmakla birlikte, sistemin yeterliliği tartışmaya açıktır. Zira bu yaklaşım, sermaye piyasası kurumları tarafından sunulan birçok sermaye piyasası faaliyetinden kaynaklanan uyuşmazlıkları dışlamaktadır. Uyuşmazlık çözüm sisteminin kapsamının sınırlı tutulması, yatırımcılara etkin ve verimli uyuşmazlık çözüm mekanizmaları sağlanması fikri ile bağdaşmamaktadır. Bu sebeplerle, Türk hukukunda uyuşmazlık çözüm sisteminin yetki alanının, sermaye piyasası kurumları tarafından sunulan sermaye piyasası faaliyetlerine ilişkin tüm şikayetlerin çözümlenebileceği şekilde genişletilmesi tavsiyeye şayandır. Ancak, sermaye piyasası faaliyetlerine ilişkin tüm şikayetlerin çözümünde mevcut kurumlardan birinin yetkili kılınmasının mümkün olamayacağı gerçeği

### *Sermaye Piyasalarında Yatırımcı Uyuşmazlıklarının Çözümü*

karşısında, esasında bu öneri de uyuşmazlık çözümü için kurumsal ve bağımsız ayrı bir yapılanmanın gerekliliğini desteklemektedir.

Öte yandan, mevcut uyuşmazlık çözüm sisteminde uyuşmazlığın karara bağlanması sürecinin uzun ve karmaşık oluşu, sistemin verimliliğini azaltır niteliktedir. Anılan sakıncalar, uyuşmazlık çözüm sisteminin yatırımcıların talepleri için etkili, hızlı ve verimli bir çözüm sağlamaktan uzak olduğunu göstermektedir. Bu süreç, dava açma sistemine benzer birçok sorunu bünyesinde barındırmaktadır. Esasında uyuşmazlık çözüm sisteminin karar alma süreci ve ürettiği karar, uyuşmazlığı çözen kurumun bağımsızlığı ve kullanılan uyuşmazlık çözüm yöntemi ile doğrudan ilgilidir. Bu nedenle, yukarıda yer verilen önerilere ilave olarak, yatırımcılar için daha elverişli çözümler geliştirebilmek amacıyla, karar alma sürecini düzenleyecek reformlara da ihtiyaç bulunduğu düşünülmektedir. Bu noktada, karar alma sürecinin karmaşıklığını ve yavaşlığını azaltmaya katkıda bulunacak temel hususlardan biri uyuşmazlığı çözecek kurumun bağımsız ve ayrı bir yapı olarak örgütlenmesinin sağlanmasıdır. Bu şekilde kurumsal yapısı oluşturulan sistemde kullanılacak uyuşmazlık çözüm yöntemi olarak ise “ombudsman modeli” tercih edilebilecek bir alternatif olarak yer almaktadır.

Uyuşmazlığa ilişkin başvuru ve karar alma sürecinde önem taşıyan noktalardan bir diğeri, uyuşmazlık yoluna müracaat etmeden önce, uyuşmazlığın diğer tarafı olan sermaye piyasası kurumuna müracaat edilmesinin zorunlu tutulmasıdır. Bu sayede, ilgili sermaye piyasası kurumuna yapmış olduğu işlemleri gözden geçirme ve eğer uygunsuzsa yatırımcının zararlarını tazmin etme olanağı sağlanmış olacaktır. Böylelikle, uyuşmazlık çözüm sisteminin, en azından, sermaye piyasası kurumuna başvuru ile giderilebilecek sorunlarla uğraşmasının önüne geçilmiş olacaktır.

Sonuç olarak, İngiliz hukukundaki model, Türkiye'nin piyasa kültürü ve hukuk sistemi çerçevesinde yapılacak uygun uyarlamalarla, sermaye piyasalarındaki uyuşmazlık çözüm sisteminin geliştirilmesinde bir referans noktası olarak kullanılabilir. Uyuşmazlık çözümüne yetkili, bağımsız, tek bir kurumun ihdası ve uyuşmazlık çözüm yöntemi olarak ombudsman modelinin tercih edilmesi; yatırımcılara hızlı, ucuz ve merasimsiz bir yapıda uyuşmazlıklarını çözme olanağı sağlanabilmesi bakımından düzenleme yapılması gereken temel konular olarak gündeme gelmektedir. Buna ilave olarak, uyuşmazlık çözüm sisteminin yetki alanının, sermaye piyasası faaliyetlerinden kaynaklanan tüm uyuşmazlıkları kapsayacak genişlikte belirlenmesi de, oluşturulacak sistemin etkinliği açısından, uygun olacaktır.

*Dr. Nusret ÇETİN*

**KAYNAKÇA:**

- Bazley, S./Haynes, A.: *Financial Services Authority Regulation and Risk-based Compliance* (West Sussex: Tottel Publishing Limited, 2nd ed, 2007)
- Cartwright, P.: *Banks, Consumers and Regulation* (Oxford and Portland Oregon: Hart Publishing, 2004)
- Ferran, E.: 'Dispute resolution mechanisms in the U.K. financial sector' (2002) 21 C.J.Q.
- IOSCO, 'Objectives and Principles of Securities Regulation' (May 2003) (<http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOS-COPD154.pdf> adresinden ulaşılabilir, son erişim 30 Mart 2010)
- James, R./ Morris, P.: 'The New Financial Ombudsman Service in the United Kingdom: has the second generation got it right?' *International Perspectives on Consumers' Access to Justice* (Cambridge, CUP, 2003)
- Konuralp, H./Konuralp, A.: 'Borsa Uyuşmazlıkları' *Prof. Dr. Ali BOZER'e Armağan* (Ankara, 1998)
- Kuczynski, A.: 'Financial Redress-Complaints, Disputes, and Compensation' *Financial Services Law* (Oxford and New York: OUP, 2006)
- McMeel, G./Virgo, J.: *Financial Advice and Financial Products Law and Liability* (Oxford and New York: OUP, 2001)
- Morris, P. E.: 'The Financial Ombudsman Service and the Hunt Review: continuing evolution in dispute resolution' (2008) 8 J.B.L.
- Morris, P./Little, G.: 'The Ombudsmen and Consumer Protection' *Consumer Protection in Financial Services* (International Banking, Finance and Economic Law Series), (London and Dordrecht: Kluwer Law International, 1999)
- Özkan, A.: 'Mahkeme Dışı Uyuşmazlık Çözüm Yöntemleri' (Ocak 2007) 53 *Sermaye Piyasasında Gündem*

***Sermaye Piyasalarında Yatırımcı Uyuşmazlıklarının Çözümü***

Russen, J.: *Financial Services: Authorisation, Supervision and Enforcement: A Litigator's Guide* (Oxford and New York: OUP, 2006)

The World Bank, 'Good Practices for Consumer Protection and Financial Literacy in Europe and Central Asia: A Diagnostic Tool Consultative Draft' (September 2009)

Walker, G.: 'Financial Services Authority' *Financial Services Law* (Oxford and New York: OUP, 2006)