

SERMAYE PİYASASININ HUKUKİ YÖNÜ VE SORUNLARI

— Çeşitli Tasarılar Üzerinde Genel Olarak Bir İnceleme —

Prof. Dr. Ünal TEKİNALP

I. SERMAYE PİYASASININ KANUNİ DÜZENLENMESİNE İLİŞKİN ÇALIŞMALAR

1 — Genel Bilgi

Sermaye piyasasının kanunen düzenlenmesi ve teşvikine ilişkin çalışmalar 1962 yılında başlamıştır. Çalışmaların gayesi, Birinci Beş yıllık Plân hedeflerine uygun olarak Türkiye'nin ekonomik kalkınmasını sağlayacak tedbirlerin alınması idi (1).

İlk olarak hukuk, ekonomi ve vergilendirme alanlarında kanunî düzenlemeye ve teşvike yönelebilecek tedbirlerin neler olabileceğini inceleyen raporlar hazırlanmıştır (2). Daha sonra bir komisyon (3), özel raporlar başta olmak üzere, çeşitli araştırma ve bilgilere dayanarak, «Sermaye Piyasasının Teşviki ve Tanzimi Hakkında Kanun Tasarısı»nı meydana getirmiştir. Bu tasarı 1964'de bir seminerde tartışmaya sunulmuştur (4). Tasarı'nın çeşitli hükümlerinde Komisyon üyeleri ile özellikle Maliye Bakanlığı arasında görüş ayrılık-

(1) Birinci Beş Yıllık Plan, Bölüm IX, Uygulama Politikası, Planın Finansmanı, 1, c. 2e.

(2) Sermaye Piyasası Etüdü - Türkiyede Sermaye Piyasasının Gelişmesi İçin Gerekli Tedbirler, Ankara 1964. Bu kitap içinde: Oktay YENAL, İktisadî Araştırma (s. 1-38); Reha POROY/Turgut EREM, Hukukî Araştırma (s. 39-204); Özhan EROĞUZ, Vergi Bakımından Araştırma (s. 205-224).

(3) Komisyon, Prof. Dr. Reha Poroy'un başkanlığında, Prof. Turgut Erem, Dr. Ünal Tekinalp, Ralf Olgun ve Vural Gür'al'dan kurulmuş idi.

(4) İlk Tasarı ve Tasarıya ilişkin tartışmalar için: Sermaye Piyasası Semineri, 2-5 Aralık 1964, Ankara 1965.

ları çıkmış ve Maliye Bakanlığı, kendi görüşüne uygun değişiklikleri yaparak Tasarıyı Bakanlar Kuruluna sunmuş ve bu metin Başbakanlık tarafından 3.4.1967 tarihinde BMM Başkanlığına verilmiştir (5). Meclis'te Tasarının incelenmesi için Geçici bir Komisyon görevlendirmiştir. Komisyon çeşitli ekler ve değişiklikler yaptıktan sonra çalışmalarını 12.2.1969 yılında bitirebilmiş, fakat yasama devresi sona erdiğinden ele alınamayan Tasarı kadük olmuştur.

Yeni yasama devresinde, ilk Tasarı'nın ana temelleri ve ilkelelerini koruyarak, yeni eklere ve değişikliklere ugradığını görüyoruz. 1969 ile başlayan yasama devresinde Tasarının bir kere BMM ne verilip geri alındığını, 1971 de tekrar Meclise sunulduğunu, fakat bir süre hiç bir işleme konu olmadığını görüyoruz. 1. Erim Kabinesi görevde iken sadece her hangi bir tasarıya değil, sermaye piyasasına ve halka açık anonim ortaklık kavramına, yani yıllardır devam eden girişime ve bu girişime dayanarak oluşan düşünceye karşı resmî bir görüşün varlığı gazete haberleri şeklinde ortaya çıkmıştır. Buna rağmen resmî görüşün değiştiğine ilişkin bir sav ileri sürülemez. Aksine anılan kabinenin Maliye Bakanı, TRT'de yer alan bir açıklamasında bir İngiliz uzmanın konu üzerinde çalıştığını bildirmiştir (6).

1971'in ikinci yarısı ile 1972 yılında konu üzerinde çalışmalar hızlanmış (6a) ve bir Geçici Komisyon kanun tasarısını müzakereye başlamıştır. Görevini aynı yıl içinde sona erdiren komisyon 1972/73 yılında Tasarıyı BMM genel kuruluna sunmuştur. Tasarı halen genel kurulun gündemindedir (6b).

1963/64 yılında hazırlanan Tasarı yanında, bir diğer çalışmaya

(5) Maliye Bakanlığının yaptığı en önemli değişiklik Sermaye Piyasasını Denetleme Komisyonu (SPDK) nun teşekkül şeklinde idi. Değişiklik ile Komisyon Maliye Bakanlığının emrinde çalışan bir geçici komisyon haline getirilmişti. Bu tutum ısrarla son tasarılar kadar sürdürülmüştür.

(6) Uzmanın kim olduğu, hangi konuda ve nasıl bir çalışma yaptığı bilinmemektedir.

(6a) Üçüncü Beş Yıllık Planda, Türk Toplumunun Temel Sorunları başlıklı I. Bölümde, iç tasarruf açığı ve kredileme sistemi paragrafında teşkilatlanmış sermaye piyasasının doğmadığı, özel tasarrufların daha hızlı artırılmadığı ve verimli alanlara yöneltilmediği belirtilmektedir (Kalkınma Planı Üçüncü Beş Yıl, 1973-1977, RG, 27 Kasım 1972, N. 14 374, s. 2).

(6b) Bu makale basılırken 1969-1973 Yasama devresi sona ermiş ve Tasarı kadük olmuştur.

daha — önemi nedeni ile — değinmek gereklidir. 1969 yılında «Banka Kredi Sisteminin Reorganizasyonu Teknik Çalışma Grubu Başkanlığı» sorun ile ilgilenmiş ve yerli ve yabancı uzmanlardan oluşan küçük bir grup eldeki Tasarının değerlendirilmesi ve gerekirse gerekli değişikliklerin yapılması için çalışmaya başlamış ve hazırladığı öneri, ABD, Fransız, İsviçreli hukukçular ve ilgililerce tartışılmıştır. Bu grubun hazırladığı Tasarı, büyük çoğunluğu ile 1963/64 Tasarısına dayanmakta, fakat ilkesel nitelikte önemli bir değişikliği ve yeniliği de birlikte getirmekte idi: Menkul kıymet ihracının kontrolü... Anılan Tasarı'nın gerekçesinde, 1963/64 tarihli ilk Tasarı'dan daha birçok noktada ayrılık bulunduğu ifade edilmesine rağmen, bunlar bazen olumlu, bazen de olumsuz nitelikteki küçük değişikliklerdir ve esas fark — yukarıda belirtildiği gibi — menkul değer ihracının denet altına alınmasında toplanmaktadır.

Bu Tasarı; getirdiği yenilik nedeni ile 1963/64 Tasarısına nazaran daha gerçekçi ve amaca daha uygundur. Esas malzemesini 1963/64 Tasarısı teşkil etmekte, onun gibi halka açık anonim ortaklık (HaAO) kavramına yer vermekte ve 1963/64 tasarısının getirdiği denetim rejimini benimsemektedir. Menkul değer ihracını ve halka arzını çok geniş anlamda ve çağdaş ölçülere uygun olarak ele aldığı halde bu övgüye değer Tasarı resmî çevrelerce özellikle Maliye Bakanlığınca bir süre hiç gözönüne alınmamış adeta varlığı bilinmezlikten gelinmiştir.

Çeşitli eleştiriler ve açık oturumlarda menkul değer ihracının ve halka arzının taşıdığı önem üzerinde durulmuş ve devlet denetiminin özellikle sözü edilen noktada toplanması gereği anlatılmıştır (7). Bunun üzerine Geçici Komisyon tasarıda büyük bir ilke değişikliği yapmış ve halka açık anonim ortaklıkları düzenlemenin merkezî olmaktan çıkarak, menkul değer çıkarılması ve halka arzı işleminin denetlenmesi konusunu ön plâna almıştır.

Aşağıda değişik ilkelere yer veren iki Tasarı da ele alınacak ve sonuçta, sermaye piyasasındaki son gelişmeleri de gözönünde tutan öneriler yapılacaktır.

Açıklamalardan kesin olarak anlaşılmıştır ki, bugün elde iki tasarı vardır. Bunlardan birincisi, hep aynı temeli ve ilkeleri sür-

(7) İktisadî Araştırmalar Vakfının 4 Şubat 1972 tarihinde düzenlediği açık oturumda bu konu üzerinde özellikle durulmuş ve ikinci tasarının tercih edilmesi ısrarla belirtilmiştir (Ünal TEKİNALP, Sermaye Piyasasının Hukukî Yönü ve sorunları, s. 1 vd. — çok sayıda teksir edilmiş metin —).

düren, sadece bazen bakanlıklarda, bazen Bakanlar Kurulunda bazen de BMM de ek ve değişikliklere konu olan 1963/64 tasarısıdır. Bu tasarı, biri diğerinden küçük farklarla ayrılan birçok tasarıyı ifade etmektedir: metinde kısaca (T1) diye anılacaktır. İkincisi ise, menkul değer ihracını da özel olarak denetime tâbi tutan tasarıdır ve metinde kısaca (T2) şeklinde ifade edilecektir. Ayrıca T2 nin BMM Geçici Komisyonunda değiştirilmiş ve genel kurula sunulmuş şekli vardır. Asıl önemli olan bu metin (T3) tarzında belirtilecektir.

2 — T a s a r ı l a r v e G e l i Ő m e

İlk Tasarı hazırlandığı sırada sermaye piyasası ekonomimize yabancı bir teorik kavram olarak mevcuttu. Çalışmalar, kalkınmaya yardımcı bu finansman aracının çeşitli tedbirlerle oluşturulması yönünde idi. Tahmin edilen rakamlar ile birkaç yüz milyon TL. nin piyasaya akması ve hattâ yardımcı olarak bazı fonların, piyasanın oluşması için kullanılması düşünülüyordu. Akışı sağlamak için de mevcut kapalı (veya aile) anonim ortaklıklarından HaAO lıklara geçiş olanakları esas alınmış, başarılı ortaklıkların halka açılması ya da başarılı yöneticilerin ve yatırımcıların halk tasarruflarını da kullanarak HaAO'lar kurmaları izlenen gaye olarak tesbit edilmiştir. Bu nedenle T1, yeni bir anonim ortaklık tipine, yani HaAO'lığa yer vermiş, ileri sürülen bazı sakıncalara rağmen, anonim ortaklıkta bir i k i l e m ' i kabul etmiştir (9). Ayrıca birinci Tasarı, halk tasarruflarının güvenliğini sağlamak için Sermaye Piyasasını Denetleme Komisyonu (SPDK) aracılığı ile dış denetlemeyi getirmiş ve ileri anonim ortaklıklar hukukundaki gelişmelere uygun bir şekilde k a m u y u a y d ı n l a t m a i l k e l e r i n i n gereklerine uygun hükümler öngörmüştü (10). Düzenle-

(8) 29.11.1972 tarih ve esas 1/334, 2/52 karar ve N. 5 sayılı rapor.

(9) İkilem ile ilgili eleştiri için bk.: Sermaye Piyasası Semineri, AN-SAY (Tartışmalar, s. 71), KARAYALCIN (Tartışmalar, s. 97), İMREGÜN (Tartışmalar, s. 97). İkilemin bir çok sistemde vardığı ve ileri sürüldüğü kadar sakıncalı olmadığı konusunda TEKİNALP (Tartışmalar, s. 99). Ayrıca Unal TEKİNALP, Sermaye Piyasasının Tanzimi ve Teşviki Hakkında Kanun Tasarısı'na Göre, Halka Açık Anonim Ortaklık Kavramının Unsurları ve Bazı Problemler, İkt. Mal. C. XVI, s. 1 (Nisan 1969), s. 13 vd.

(10) Kavramın teorik temelleri ve çeşitli anlamları için bk.: Unal TEKİNALP, Anonim Ortaklığın Bilânçosu ve Yedek Akçeleri, Kamuyu Aydınlatma İlkesi ile, İstanbul 1970, s. 1 vd.

me, bütün sermaye piyasasını kapsadığı için aracı kuruluş yatırım müşavirliği, yatırım ortaklıkları gibi yeni kurumlar da oluşturulmuş ve sermayede, müseccel sermaye (Authorized Capital, Registered Capital) sistemi getirilirken, tahviller başta olmak üzere çeşitli noktalarda Türk Ticaret Kanunu geliştirilmiş idi.

İlk Tasarının, hazırlanışını izleyen yıllarda gelişme çok büyük olmuş özellikle 1969 ve 1970 yıllarında hisse senedi ve tahvillere 1 milyara yakın TL'si yatırılmış, halka başvurular, ilgi görmüş ve ilk tahminlerin çok üstünde bir potansiyel tesbit edilmiştir. Ayrıca Türkiye Sınai Kalkınma Bankası da portföyündeki hisse senetlerinin bir kısmını özel yatırımcılara satmış ve menkul değer tairleri ortaya çıkmış ve 1929 tarihli eski bir Borsa Kanunu yürüyen hayatın gerisinde kalmıştır. Menkul değer ihracı ve satışının yeni bir gelişme şeklinde ortaya çıkması T2 deki sistem yeniliğinin getirilmesinin sebebidir.

Bugünkü gelişmelerin T2'nin ölçülerini de aştığı muhakkaktır. Piyasada beliren eğilimler yeni düzenlemeleri gerektirmektedir. Fakat hemen özenle ve açık olarak belirtilmelidir ki, T2 nasıl T1 den fazla ayrılmamışsa ihtiyacı duyulan değişiklik ve ekler de herseyin yeni baştan düzenlenmesine sebep olamaz.

II. BİRİNCİ TASARININ (T1) SİSTEMİ

Birinci Tasarının merkez kavramı halka açık anonim Ortaklıktır. Bir taraftan, bir anonim ortaklığın hangi şartların varlığı halinde HaAO'lık olabileceği düzenlenmiş ve buna bağlı olarak halka açık olarak kurulma ve kurulmuş olan anonim ortaklıkların halka açılması hükümlere bağlanmıştır. Diğer taraftan da HaAO'lğun TK'ya nazaran daha değişik ilkeler uyarınca denetlenmesine yer verilmiştir. HaAO'lğun kurulması, TK'da yer alan anonim ortaklığın kurulmasından çok daha değişik ve kolay bir sisteme bağlanmış özellikle TK'nın kabul ettiği, halka başvurma halinde uygulanabilecek, t e d r i c i k u r u l u ş , uygunsuzluğu, güçlüğü nedeni ile terk edilmiş ve güveni sağlamak için de aynı sermaye taahhüdü önlenmiştir. Gene TK'nın aksine payların ortaklığın tüzel kişilik kazanmasından sonra ve belirli bir süre içinde halka satılması ve satışın bir aracı kuruluşa taahhüt ettirilmesi kabul olunmuştur.

1 — Halka Açık Anonim Ortaklık

Tasarı HaAO'luğu,

«Bu kanun hükümlerine göre kurularak hisse senetlerini halkın alacağı şekilde satışa arz eden anonim ortaklıklar ile Türk Ticaret Kanunu hükümlerine göre kurulmuş olup da hisse senetlerini aynı şekilde satışa arz ederek bu kanundaki şartları yerine getiren anonim ortaklıklardır»

şeklinde tanıtmıştır (m. 2, b. 1).

Böylece iki anonim ortaklık meydana gelmekte, HaAO'lık ayrı bir kanun ile düzenlenmekte ve hakkında hüküm bulunmayan hallerde TK'nın anonim ortaklıklara ilişkin hükümleri aynı zamanda HaAO'lıklara da uygulanmaktadır. Anonim ortaklık tipindeki bu ikilem, eleştirilere rağmen, genel olarak kabul olunan tiplerdeki farklılaşmanın bir sonucudur ve diğer ülkelerde de örnekleri vardır; hatta bir gerekliliğin sonucudur. Bazı ülkeler ana kanunlarında halka açık anonim ortaklıkları düzenler kapalı nitelik taşıyanları özel kanunlara bırakırlar: 1960 tarihli North Carolina Act, 1963 tarihli New-York Business Corporation gibi... Bazıları da HaAO'lıkları özel kanunlarda verirler: Almanya'daki Volkswagenwerk Kanunu, Preussag ve Veba gibi uygulamalar ile 1935 tarihli Fransız decret loi'si gibi (11).

Tasarının HaAO'luğun tanımını vermediği açıktır. Gerçekte «bu kanuna göre» hangi ortaklıkların HaAO olacağı saptanmamış, başka bir deyişle kanunun uygulama alanı belirtilmiştir. Daha sonraki maddelerde HaAO'lıkların bilimsel unsurlarına değil, kendilerine en uygun düşen niteliklerine ilişkin kurallar hükme bağlanmıştır. Tasarının, HaAO'lıkların tanımını vermediği için eleştirilmesi de doğru değildir (12). Çünkü, HaAO, anonim ortaklıklardan — ayrı bir tanımlı gerektirecek kadar — önemli ve etkileyici unsurlarla ayrılan bir anonim ortaklık değildir. Zaten her ikisinin de, «anonim ortaklık» olması böyle bir unsur farklılığına olanak tanımaz. HaAO'lıklar, anonim ortaklıkların, belki de özellik gösteren tipleri bile değildir. Aksine anonim ortaklıkların kendileridir,

(11) Bu görüşte: Hüseyin ÜLGEN, Muhtelif Tasarılarla Göre Halka Açık Anonim Ortaklık Kavramı ve Kuruluşuna İlişkin Bazı Hükümler, İkt. Mal. C. XIX, S. 11 (Şubat 1973), s. 463.

(12) ÜLGEN, s. 464.

gerçek örnekleridir. Aykırı olan kapalı (aile) anonim ortaklıklarıdır. Çünkü bunlar içerdikleri çok kuvvetli kişisel elemanlar dolayısı ile kolektif ortaklık niteliği gösterirler. Onun için T1 nin tanım vermemesi, kanunun uygulama alanını göstermesi doğrudur. Ayrıca, doktrinde unsur olarak gösterilen hususların bu nitelikliği taşıyıp taşımadıkları da tartışılabilir.

a) Sermaye

HaAO'lık, en az 1.000.000,— TL. lık bir *başlangıç sermayesi* ile kurulur. Başlangıç sermayesi, kuruluş masraflarını, varsa, halka sunulan pay senetlerinin % 10 unu aşmamak üzere aracının komisyonunu, ortaklığın işe başlayabilmesi için gereken taşınır ve taşınmaz mallar, tesisler, ticarî ve sınaî işletmeler, ihtira beratı gibi değerli malvarlığı parçalarının bilirkişiler tarafından takdir edilmiş satınalma bedellerini ve işletme sermayesini ihtiva eder. Yani bütün bunların toplamından meydana gelir (m. 10, f. 1, 1). Sermaye oluşturulurken iki noktaya dikkat edilecektir. Bunlardan birincisi sermayenin 1.000.000.— TL. dan aşağı olmaması [m. 5 (1967), m. 5 (1970)], ikincisi ise bu miktarın 10. maddede gösterilen bedelleri karşılayabilmesidir. Anılan bedeller; kuruluş masrafları, aracı komisyonu, iştegal konusunu gerçekleştirmek için varlığı şart taşınır taşınmaz mallar, tesisler, ticarî - sınaî işletmeler, ihtira beratları gibi değerlerin bilirkişilerce biçilecek bedelleri ve işletme sermayesidir. Öyle ise bazı durumlarda 1.000.000.— TL. da HaAO'lğun sermayesi için yeterli bulunmayabilir. SPDK, asgari miktar gerçekleşmiş olsa bile, yatırım için başlangıç sermayesini az bulup, izinini daha yüksek bir rakamın sağlanmasına bağlayabilir. Ayrıca, anglo-amerikan sistemine uygun olarak *müseccel sermaye* öngörülmektedir [m. 8, f 1 (1967); m. g. f 1 (1970)].

b) Paylar

HaAO'lğun hisse senetlerinin en az % 51'inin hamiline yazılı olması şarttır. Sermayesinin tamamı veya çoğunluğunun nama yazılı hisse senetleri ile temsil edilmesi kanunen zorunlu olan hallerde bu şart aranmaz (m. 3, f. 1). Hisse senetlerinin itibari değeri 100.— TL. veya 100.— TL. nin katı olarak tesbit edilebilir. Bazı durumlarda SPDK, değeri, 100.— TL. nin altına da indirebilir.

Çıkarılmış sermayenin % 10 unu aşmamak kaydıyla, hisse senetlerinin oydan yoksun, temettüden imtiyazlı olması da öngörüleb-

bilir. Böylelikle önemli bir finansman aracı olarak, oydan yoksun hisse senetlerine yer verilmekte ve eksiklik, tanınan imtiyaz ile denkleştirilmektedir. Sistem 1965 Alm. POK'nun çözümüne uygun yeniliğe ulaşmaktadır.

Ayrıca hisse senetlerinin ve tahvillerin, satış sürelerinden itibaren 30 gün içinde borsaya kota edilmesi gerekli görülmektedir (m. 4). Resmî görüşü yansıtan bu zorunluluk anlamsızdır. Çünkü kote edilme ancak ortaklığın belirli bir başarı çizgisinin üstünde bulunması ve bunun isbatlanması halinde mümkündür. Yoksa HaAO olmak yeterli değildir. Zorunluluk tehlikelidir.

c) Unvan

Ortaklığın ticaret unvanında « H a l k a a ç ı k a n o n i m o r t a k l ı k » ibaresinin yer alması, müseccel sermaye ile çıkarılmış, sermaye miktarlarının belirtilmesi zorunlu hale getirilmektedir.

d) Pay Sahiplerinin Sayısı

Tasarının 7. maddesi uyarınca pay sahiplerinin sayısı 500 den fazla olan anonim ortaklıklar HaAO sayılır. Kanunun öngördüğü diğer şartların yerine getirilmesi de gereklidir. Tasarının 500 rakamını vazgeçilmez bir unsur olarak kabul etmediği 2. fıkradan anlaşılmaktadır. Şöyle ki: pay sahiplerinin sayısı 500 den aşağı olan HaAO'luklarda, nama yazılı pay sahiplerinin sayısına bakılacaktır. SPDK bunların sayısının en az 50 olduğunun tevsikini isteyebileceğine göre, bu rakamın varlığı halinde nitelikte bir değişiklik olmayacaktır. 50 rakamının tevsik edilememesi, diğer şartlar gibi 23. maddeye göre niteliğinin kaybı sonucunu doğurabilecektir.

e) Kuruluş

e1) Kurucular, ortaklığın *ana sözleşmesini hazırlarlar*. Esas sözleşmeye TK. m. 279, maddenin 3 ve 4. bendlerinde yazılı hususlar hariç olmak üzere, bu maddede yazılı bütün hususların konulması gerekir. Ayrıca HaAO'lüğün

— müseccel sermaye ve başlangıç sermayesi miktarları ile,

— yönetim kurulunun beş kişiden az olmamak üzere üye sayısını ve her üyenin en az 10.000.— TL. itibari

değerinde olmak üzere ortaklığa tevdi edeceği hisse senedi adedini

belirtmek gerekir [m. 8, f. 1 b. 2 (1967); m. 9, f. 1, b. 2 (1970)]

- e2) Kurucular ikinci olarak m. 10 gösterilen bilgileri ihtiva eden bir *izahname* düzenlemelidirler.
- e3) İzahnamede ve esas sözleşmede tesbit edilen başlangıç sermayesinin, gene izahnamede öngörülmüş bulunan süre sonunda, halka arz edilen senetlerinin tamamının satılması yolu ile ödeneceğinin *kurucular* veyahut bir veya birkaç *aracı kuruluş tarafından taahhüt edilmesi* üçüncü işlemi teşkil eder. Bu taahhüt, satılmayan hisse senetlerinin, kurucular veya aracı kuruluşlar tarafından bedellerinin ödeneceği ve satın alınacağı anlamını taşır. SPDK ayrıca — kurucularınki ile yetinmeyip — bir aracı kuruluşun taahhüdünü de arayabilir.
- e4) Bundan sonra, kurucular 100.000.— TL. lık kuruluş teminat akçesini bankaya yatırırlar.
- e5) Bütün bu işlemleri yerine getirdiklerini gösteren belgelerle SPDK na başvurup kuruluş izni isterler. SPDK, ekonomik etüdüleri de ihtiva eden incelemesini de yaptıktan sonra olumlu sonuca varmış ise izni verir. İznini bazı belgelerin tamamlanmasına da bağlayabilir. Reddederse gerekçe göstermek zorundadır (m. 13)
- e6) Ortaklık SPDK nın izninden sonra Ticaret Siciline tescil ile tüzel kişilik kazanır (m. 14) (13).

f) Hisse Senetlerinin Satışa Sunulması

HaAO'lık, hisse senetlerini — izahnamede öngörülen şartlarla — tüzel kişiliğin kazanılmasından sonra satışa sunabilir. Satış bir sirküler ile yapılır (m. 15). Talep fazla olursa SPDK, işçi memur, esnaf, küçük sanatkâr ve köylüye öncelik verilmesini isteyebilir. Bu öncelik ve şartları bir tüzük ile belirtilecektir.

(13) Büyük sistem değişikliği nedeni ile, önemini yitirdiği için, T1'in kabul ettiği kuruluş sistemi kısaca verilmiştir. Ayrıntılı bilgi: ÜLGEN, s. 465-471.

g) İşletme Belgesi

HaAO'lugin işletmeye başlayabilmesi için, kurulmuş olması, hisse senetlerinin satılmış bulunması yeterli değildir. İşletme sermayesinin tamamen tahsil olunduğu SPDK na bildirilir. Komisyon gerekli incelemeyi yaptıktan sonra işletme faaliyetine başlama belgesi verir (m. 16).

Dikkat edilecek olursa, getirilen sistemde, tedrici kuruluşun aksine kuruluşun tamamlanmaması tehlikesi yoktur. Çünkü, işletme sermayesi ya kurucular ya da aracı kuruluşlar tarafından — satılmaması halinde alınmak üzere — taahhüt edilmektedir. 17. maddeye göre aracı kuruluş bu senetleri mümkün olan en kısa sürede halka devretmek mecburiyetindedir. Aracı kuruluş ile kurucuların elindeki senetlere ilişkin oy hakkı çıkarılmış sermayenin 1/5 ile sınırlıdır. Bunun dışında olanlar donmuştur (m. 17).

2 — Kurulmuş Ortaklıkların Halka Açılması

Tasarı TK'ya göre kurulmuş bulunan anonim ortaklıkların,

a) yeni hisse senedi çıkarmak (yani sermaye artırarak) ve

b) mevcut hisse senetlerini satmak yolu ile (sermaye artırmaksızın) halka açılacaklarını kabul etmektedir. Bunun için «halka açılma izni» ni SPDK'dan almaları ve izni alabilmek için de «halka açılma plânı» hazırlamalarını öngörmektedir.

Bu hükümler kuruluş ve kuruluşteki güven sistemine uygun olarak düzenlenmişlerdir.

İlkelerde değişiklik olmadığı için «denetleme» konusu bütün tasarıları kapsar şekilde ayrı olarak incelenmiştir (IV).

3 — Eleştiri ve Değerlendirme

Hazırlandığı 1963/64 yılına göre bir hayli ileri hükümleri ve kolay bir sistemi ihtiva eden bu tasarının eleştirilebilecek bir çok noktaları olduğu gibi, sermaye piyasasındaki gelişmelerin bugün gerisinde kaldığı muhakkaktır. Sermaye piyasasını düzenleyen kanunlar, uygulamayı yaratmazlar; var olan uygulamayı düzenlerler. 1963/64 Tasarısı, esas anonim ortaklığı yaratmaya yönelik ve tedrici kuruluşun hiç işlemiyen sisteminden ve dar kısılcısından anonim ortaklıkları ve müteşebbisleri kurtarmayı ve küçük pay sahi-

bine güven vermeyi amaçlayan bir tasarı idi. Denetleme ve diğer hükümlerine ilişkin değerlendirmeyi ve eleştiriyi, ilgili bölümüne bırakarak ve daha önce de açıklandığı gibi anonim ortaklık/HaAO ikilemini fazla mübalağa etmiyerek ve böyle bir ikilemin batı ülkelerinde varlığı bir kere daha hatırlanarak, şu eleştirileri yapmak mümkündür.

- (1) — Tasarı, TK daki tedrici kuruluş ile gerekli bağlantıyı kurmamıştı. Bu nedenle de — tedrici kuruluş, sistemimizde yaşadığı için — tedrici yol ile kurulan anonim ortaklıklarda HaAO'lık niteliğinin verilip verilmeyeceği tartışma yaratabilirdi.
- (2) — Kurucuların ciddiyetini garantiye almak için öngörülen 100.000.— TL. tutarındaki kuruluş akçesi yeterli değildi. Kurucudan daha çok, anglo-amerikan hukukundaki *promoter*'ler düşünülerek konulan ve *promoter*'lerin sermayedar olmadıkları gerekçesinden hareket eden görüş, yüksek bir miktar ile *promoter* olabilecek kimselerin teşebbüslerini kırmamak gayesini izlemiştir. Fakat zaman içinde bu miktarın yetersizliği açık olarak ortaya çıkmıştır. Bugün kuruluş sermayesi ile orantılı bir sistem öngörülebilir.
- (3) — Tasarı'nın öngördüğü denetlemenin ve [borsaya kote zorunluğunun (?)] sadece bu Tasarıya (kanuna) göre kurulmuş ve halka açılmış ortaklıklara değil, ortak sayısı belli bir rakamı, meselâ tasarıdaki 50 rakamını aşan bütün ortaklıklara teşmil edilmesi haklı olarak ileri sürülmüştür (14).
- (4) — İzahname ve sirkülerin muhtevasının HaAO'lardaki *k a m u y u a y d ı n l a t m a* ilkelerine uygun olarak *daha ayrıntılı* düzenlenmesi doğru olurdu.
- (5) Halka açıklığın daha kesin kriterlere bağlanması gerektiği ileri sürülmüştür (15). Bu eleştirinin isteklerini yerine getirmek — haklılığı şüphesiz olmakla beraber — ko-

(14) bk.: T2 - Gerekçe, s. 2 vd.

(15) bk.: T2 - Gerekçe, s. 2 vd.; Ayrıca genel olarak ÜLGEN, s. 463

lay değildir. Çünkü anonim ortaklıklarda *saman adam* kavramı ve imkânı oldukça tam güven verici bir sistem teklif edilemez.

- (6) — Kamuyu aydınlatma ve aleniyetin yeteri kadar sağlanmadığı eleştirisi yapılabilir. Eleştiri doğrudur. Fakat tasarı bu hali ile tamam değildir. Tasarıda 5 tane tüzük öngörülmüştür. Bu tüzüklerden birisi de kamuyu aydınlatma konusunu ihtiva edecekti. Kanun ile birlikte bu tüzüklerin yapılması da öngörülmüştü. Fakat bu tüzükler hazırlanmadığı için tasarı eleştiriye tâbi tutulan hususta eksik kaldı. Kamuyu aydınlatmaya ilişkin esas ilkelerin Tasarıda (Kanunda) bulunması, fakat ayrıntıların tüzükte yer alması, çok değişikliği gerektiren bu konuda daha iyi bir sistemdir denilebilir. Fakat tüzük olmayınca bunun kanuna konulması vazgeçilmez bir şart adetâ bir *condictio sine qua non*'dur.
- (7) — Borsa sisteminin yeniden düzenlenmesi; ilân ve reklâm-la menkul değer satışının yasaklanması; denetçilerin uzman kişilerden seçilmesi ve bunların bir güven mercii olarak (*treuamt*) olarak çalışması; denetçilerin tam bağımsızlıklarının sağlanması gibi hususlar Tasarıda gereği gibi yer almamıştır. Anılan eksikliklerin çoğunun Tasarı'dan daha çok genel olarak menkul değerler ve ortaklıklar mevzuatımıza yapılmış eleştiriler olduğu açıktır.
- (8) — Tasarıya yapılan en önemli eleştiri — ki bu eleştiri piyasadaki gelişme ile belirgin hale gelmiş ve bugün ihtiyaç bütün açıklığı ile ortaya çıkmıştır — paylı ortaklıklara ait bütün hisse senetlerini, tahvilleri, intifa senetlerini ve ilmuhaberleri halka arz sırasında etkili bir denetime tâbi tutmamasıdır. Sadece HaAO'lugin denetlenmesi, güven sisteminde gerçekten önemli açıklar bırakmaktadır.

İşte özellikle son eleştiri T2/T3'ün getirdiği yeniliğin temelini teşkil etmiş ve T2/T3 kendilerinden önceki Tasarının yani T1'in sistemini esasta aynen kabul ederek, ona bir ek ve yenilik getirmiş ve menkul değer arzının denetlenmesini sistemin temellerinden biri yapmıştır.

III. İKİNCİ TASARININ (T2) SİSTEMİ

1 — İkinci Tasarınının Sistematiği

İkinci Tasarı VII Bölümden meydana gelmektedir. Bu bölümler:

- (I) Menkul Kıymetlerin Halka Arzı ve Satışı
 - (II) Halka Açık Anonim Ortaklıklar
 - (III) Sermaye Piyasasındaki Yardımcı Kuruluşlar
 - (IV) Sermaye Piyasasını Denetleme Komisyonu
 - (V) Mali ve Ekonomik Tedbirler
 - (VI) Sorumluluk
 - (VII) Uygulama ve Yürürlük Hükümleri
- dir.

İkinci Tasarınının bu VII Bölümünden altısı esas itibariyle T1 de yer almakta ve iki Tasarının hükümleri bu bölümlerde — bazı ayrıntılar haricinde — birbirine benzemektedir. Bu bölümlerde T2 T1 i takip etmiştir. Fakat daha önce de söylendiği gibi T2 nin I. Bölümü yenidir ve Tasarıya temel olup onu diğerinden ayırmaktadır.

2 — « Menkul Kıymetler » in Halka Arzı ve Satışı

a) Kapsam

T2'nin 1. maddesine göre :

«Hisse senedi, tahvil ve ilmuhaber gibi menkul kıymetlerin gerek bu senetleri çıkaran ortaklık gerek bunları herhangi bir sebeple elinde bulunduran gerçek ve tüzel kişiler tarafından halka arzedilmesi ve satışı bu Kanun hükümlerine tâbidir»

Hüküm uyarınca, kim tarafından çıkarılırsa çıkarılsın bütün menkul kıymetlerin halka sunulması Kanunun kapsamı içine almış, böylelikle TK ile özel kanun (tasarı) arasındaki ikilemden doğabilecek boşluklar doldurulmuş ve muhtemel tehlikeler önlenmiştir.

Düzenleme özellikle 1968/71 arasında sermaye piyasasının gösterdiği gelişmeye uygundur ve ortaya çıkan ihtiyacı cevaplayabilecek niteliktedir. Maddede menkul değerler t a h d i d i bir şekilde sayılmadıklarından, her türlü ile intifa senetleri, kuponlar

ve talonlar da maddenin kapsamı içindedir. Hattâ kıymetleri evrak niteliği taşımasalar bile opsiyon senetleri de hukme tâbidir.

Ayrıca anonim ortaklık tipi ile bir sınırlandırma da yapılmamış, tümü ile bütün paylı ortaklıklar (İktisadî Devlet Teşekkülleri, Sermayesi Paylara Bölünmüş Komandit Ortaklıklar) kapsamı içine alınmışlardır.

b) Halka Arz

Tasarı « h a l k a a r z » kavramını da geniş bir şekilde düzenlemiş ve

«Bu menkul kıymetlerin satın alınması için gazete ve her türlü yayınlar, radyo, televizyon gibi vasıtalarla veya broşür ve her türlü ilânlar dağıtmak suretiyle halka genel davette bulunmak veya her ne şekilde olursa olsun bir kerede veya kısım kısım elliden fazla gerçek veya tüzel kişiye genel teklif yapmak menkul kıymetlerin halka arzıdır»

hükmünü öngörmüştür. Fıkroda belirtilmiş yollarla», halkı bir ortaklığın kurucusu olmaya veya kurulmakta olan bir ortaklığa katılmaya veya kurulup faaliyete geçmiş bir ortaklığa ortak olmaya davet etmek, bu Kanun hükümleri bakımından hisse senetlerinin halka arzı sayılır.»

Hüküm uyarınca :

- b1) Her türlü ilân ve yayın araçları ile halka genel davet ;
 - b2) Halka olmasa bile bir kerede veya kısım kısım elliden fazla gerçek veya tüzel kişiye genel teklif ;
 - b3) Halkı kurucu olmaya davet ;
 - b4) Ortaklığa katılmaya davet
- halka arz kavramını gerçekleştirir.

c) Arzın şekli

- c1) Menkul kıymetlerin halka arzı SPDK'dan alınacak izin ile başlar.
 - Ortaklığın esas mukavelesi;
 - 6. maddede öngörülmüş muhtevaya uygun ve oradaki bilgileri ihtiva eden bir izahname ;

— ve diğer gerekli görülecek belgelerin eklenmesi gerekir (m. 3)

İzahnamenin ticaret siciline tescili ve ilânı şarttır.

Tasarı, sermayesi paylara bölümü komandit ortaklıkların hisse senetlerini halka arzedilemeyeceğini öngörmüştür. Bu durumda bu ortaklıklar diğer menkul değerleri halka arz edebileceklerdir. (m. 2, f. 2).

İzin zorunluğunun bazı istisnaları vardır: Devlet tahvillerinin halka arzı için izin aranmamıştır (m. 2, f. 4) halka arz yolu ile satışta bu senetlerin değeri 500.000.— TL. nin altında olduğu takdirde SPDK izin işlemini özel kurallara tâbi tutabilir. Üçüncü istisnaya göre, borsada kayıtlı senetlerin halka arz ve satışı için izne gerek yoktur. İzinsiz halka arz ve satış yasaktır ve hukukî ve cezai sorumluluk doğurur (m. 2, f. 2). Kotasyona verilen yanlış anlam üçüncü istisnanın tanınmasına yol açmıştır.

d) SPDK nin Menkul Kıymetlerin Halka Arzı için İzin Vermemesi

SPDK kendisine sunulan belgelerde maddi vakıalar hakkında yanlış veya eksik bilgiler olduğu kanısına varırsa isteği reddedebilir. SPDK, halka sunulacak menkul kıymetlere yapılacak yatırımın iktisaden sağlamlığını araştırıp değerlendirmeyecek, fakat böyle bir değerlendirmeyi yapabilmek için halkın ihtiyacını duyduğu belgelerin tam ve doğru bir şekilde açıklanmasını sağlayacaktır. Gerekeceği bildirildiği üzere (16), açıklanacak bilgiler arasında yatırım ve üretim programları da bulunacak SPDK projeksiyonların birlikişiler tarafından değerlendirilmesini isteyebilecektir. Zaten 6. maddedeki izahnamenin muhtevasında bu husus öngörülmüş bulunmaktadır.

Tasarı her türlü aldatılmayı önlemek için, halka yapılacak ilânların veya herhangi bir açıklamanın hükümlerde öngörülmüş hususlar hakkında değişik ve mübalâğalı bilgi verecek nitelikte olmasını şart koşmuş ve SPDK nin gerek menkul kıymetler gerek yatırım için verdiği iznin bir teminat gibi yorumlanacak biçimde olmamasını ve böyle ifadeler kullanmamasını istemiştir (n. 4/son).

(16) T2 - Gerekeceği, ilgili madde açıklaması.

e) Satış şartları

Halka arz edilecek hisse senetlerinin itibari değeri 1.000.— TL. dan fazla olamaz. Tasarının bir asgari miktar öngörmediği anlaşılmaktadır. Tasarı'nın özelliği, payların bedellerinin tamamen ödenmiş olmasıdır (m. 5, f. 2). Fakat bu hüküm taksit ile satışı önlemektedir.

Tasarı, satışı sürüncemede bırakmamak için altı iş gününden az olmamak ve bir ayı geçmemek üzere bir satış s ü r e s i öngörmüş ve bunun izahnamede zikredilmesini şart koşmuştur (m. 6, f. 2). Satışın sürüncemede kalmasını önlemekten başka, başarısızlığın da sonuçlarını ortadan kaldırmak için T1 e uygun olarak, süre sonunda satılmamış senetlerin aracı kuruluşlar, kurucular veya pay sahipleri tarafından satın alınacağını taahhüt edilmesini ve SPDK'nın bu taahhüdü teminata bağliyabileceğini hüküm altına almıştır (m. 5/son).

Tasarı *imtiyazlı senetleri* önlememekte, fakat bunların da halka arzını şart koşmakta, halka arz edilmeyen senetlerin oyda imtiyaz taşıyamıyacağını öngörmektedir. Buna göre, oy haricinde imtiyazlı senetler halka arzedilmeyebilir veya halka arz edilmesi şart ile, yani arzdan satın almak kaydı ile oyda imtiyaz tanınmasını da kabul etmektedir. Ayrıca, kurucu payları oyda imtiyazlı hisse senetlerine ilişkin bu sınırlandırmanın dışında tutulmuşlardır. Yalnız bunlar tüm hisselerin temsil ettiği oy sayısının onda birinden fazla oy sağlayamazlar.

Bu hüküm ile sistemimize ve genel olarak kurucu pay kavramına aykırı bir düzenleme getirilmektedir. TK m 298 uyarınca bugün için kurucu paylar, nama yazılı intifa senedi niteliğindedirler ve sadece kârda imtiyaz verirler. Böylelikle, oyda imtiyaz veren gerçek hisse senetleri kabul edilmekte ve oyda imtiyazlı senetlerin halka arzını şart koşan hüküm etkisiz hale düşürülmektedir.

Talep, arzdan fazla olduğu takdirde, SPDK az miktarda satın alanlara öncelik tanınması için gerekli tedbirlerin ittihazını isteyebilecektir (m. 5).

f) Tahvillerin Arz ve Satışı

Tasarının 7. maddesinde, hisse senetlerindeki kamuyu aydınlatma ilkelerine paralel olarak izahnameye ekler getirilmiş ve sisteme

uydurulmuştur. Değiştirilebilir tahviller içinde ayrıca izahnamede ortaklığın son beş yıl içinde dağıttığı temettü miktarı ve değiştirme zaman ve süresi ile şartlarının da gösterilmesi mecburi hale getirilmiştir. Ayrıca SPDK'ya satış hakkında rapor verilecektir.

g) Borsaya Kote Edilme

Halka arzedilen senetler satış süresinin bitiminden itibaren 30 gün içinde SPDK'nın halka arz iznine dayanılarak bir Türk Menkul Kıymetler Borsası'na ayrıca bir karara gerek olmaksızın kote edilirler (m. 8).

3 — Değerlendirme ve Eleştiri

Anonim ortaklık yanında, menkul değerlerin ihracının şartlara bağlanması ve denete tâbi tutulması, yatırımcılar açısından çok yararlıdır ve getirilen sistem bir taraftan bir açıklığı kapatırken diğer taraftan da TK ya göre kurulan veya kurulmuş bulunan anonim ortaklıklarla bu özel kanuna göre kurulacak ortaklıklar arasındaki ikilemeden doğan kaçışları da önleyecek niteliktedir.

Fakat imtiyazlarda kabul edilen sistem — gerçekçi yanına rağmen — mevcut sistemle hiç yoktan bir zıtlasmaya ve uygulamada karışıklığa sebep olacak niteliktedir. Ayrıca konulmuş bulunan bir sınırın hemen bir diğer yolla bertaraf edilmesi gibi önemli bir psikolojik hataya yer vermesi bakımından yeniden gözden geçirmeyi gerekli kılmaktadır.

T2'nin eleştirilmesi gerekli olan önemli eksikliği TK'daki kuruluş sistemlerini bu arada hiç işlemiyen t e d r i c i k u r u l u Ő u aynen kabul etmiş olmasıdır. T1'in hazırlıkları sırasında yapılan inceleme ve araştırmalar göstermiştir ki (17) Almanya gibi, anonim ortaklıklar uygulaması çok fazla olan ve halkta kurulan ortaklıklara katılma istek ve alışkanlığı bir hayli köklü ve yaygın bulunan bir ülkede, bu sistem kanunda 30 yıla yakın bir süre bulunmuş olmasına rağmen hiç uygulama alanı bulamamış ve nihayet 1965 kanunundan çıkarılmıştır. Ayrıca, aynı sermaye yatırımının da muhafaza edilmiş bulunması, izlenilen gayeye uygun düşmemekte ve birlikişi incelemesi, mahkemenin değerlendirmesi gibi çeşitli güçlük-

(17) Bu alanda hazırlanmış olan ilk Tasarı'nın Gerektçesine bkz. (Sermaye Piyasası Semineri, s. 9).

leri davet etmektedir. Bu Tasarı ile belki de anı kuruluşun muhafaza edilip, tedrici kuruluşun tamamıyla kaldırılması ve onun yerine nakit esasına dayalı veya ancak çok dar istisnalarda aynı sermaye taahhüdüne yer veren bir yeni sistemin adımı atılabilirdi. Gelişmenin ve şimdiki uygulamanın çıkardığı güçlüklerin böyle bir yeniliği gerekli kıldığı kanısındayım. Unutmamalı ki, tedrici kuruluş tipine sahip olmak, hiçbir şeye sahip olmamaya eşittir; çünkü uygulanamamaktadır.

Aynı sermaye yatırımı, başlangıçta, promoters niteliğinde olmayan kurucular için müsaade edilir ve müsaadeye sadece zaruret hallerinde gidilirse yararlı olur. Fakat halk tasarruflarının nakit olarak yatırılması sağlanmalıdır,

Hisse senetlerinin bedellerinin tamamen ödenmesi şarttır (m. 5) hükmü öngörüldükten sonra, Gerekçe'de bu hükmün taksit ile satışı önlenemediği bildirilmiştir. Bu durumda sistemin nasıl işleyeceği, bedelinin tamamının kurucu veya aracılar tarafından mı ödeneceği sorusu açık kalmaktadır. Eğer buradaki «tamamen ödenme» ile «tamamen taahhüt» kastediliyorsa, sistem TK yı aynen devam ettiriyor demektir.

Halka arz izninde borsa kotasyonu olan senetlerin halka arz ve satışı için izin aranmamıştır (m. 2/son). Temelde doğru olan bu kuralın ancak müessir bir borsa mevzuatı ve rejimi ile birlikte işleyebileceği unutulmamalıdır.

IV. T1 ve T2'nin KABUL ETTİKLERİ DENETLEME SİSTEMİ

1 — Genel Olarak

Tasarılarda — bazı küçük değişiklikler dışında — denetim konusunda kabul edilen sistem birbirinin aynısıdır. Denetim, bütün ilkeleri ile TK da öngörülen denetimden farklıdır. TK nın kabul ettiği ilke sermaye piyasası kavramına aykırı düşen özelliksiz, bilgiye dayanması gerekli olmayan bir iç denetimdir. Ne yürürlükten kalkmış bulunan 23 Mart 1927 tarihli «Yerli Anonim, Li-

mitted ve Kooperatif Şirketlerin Sureti Murakabesine dair Talimatname» ne de bugünkü «Ortaklıkların Denetimine dair Tüzük» (17a) etkili, gayeye uygun bir dış denetimi sağlamakta, ilgili Bakanlığın elindeki olanaklar kullanılması mümkün olmayan veya ihtiyaçlara hiçbir şekilde cevap vermeyen araçlar olarak kalmaktadır. Ticaret Bakanlığının teşkilât ve teftiş kanunlarından da bu konuda yardım sağlamak yoluna gidilememektedir (18).

Tasarılar, bilgiye, uzmanlığa, ortaklığa karşı bağımsızlığa ve inceleyenlerin meslekî sorumluluklarına dayanan bir iç denetim ile özellikle ABD lerindeki «Securities and Exchange Commission» (SEC) nu, onun görev ve yetkilerini kendisine örnek alan bir dış denetim öngörmüştür. Bütün çaba, özellikle dış denetim yolu ile anonim ortaklıkların, sermaye piyasasının ve menkul değerlerin denetimi ve küçük yatırımcıların aldatılmasını önlemektir. Tasarıların getirdiği Türk sisteminde iç denetim denetçiler, dış denetim ise Sermaye Piyasasını Denetleme Komisyonu (SPDK) tarafından yürütülür.

2 — Denetçiler

Tasarılarda denetçiler kural olarak ortaklığa yabancı (yani TK daki gibi pay sahibi sıfatını taşımayan), gerek kişiliklerinde gerek meslekî uğraşlarında AO'dan tamamiyle bağımsızdırlar. Denetçilerin belli bir miktarının resmi denetçiler listesinde seçilmesi gereklidir (T1 e göre, iki tane ise ikisinin, ikiden fazla ise çoğunluğunun; T2 ye göre tek ise onun, birden fazla ise en az birinin). Liste Sermaye Piyasasını Denetleme Komisyonu tarafından seçilir ve seçiminin işletme, muhasebe tekniğinde meslekî bilgi sahibi ve yüksek itibarlı kurum (T2 firmalar demektedir) ve kişiler arasından yapılması ve Ticaret Sicili memurluklarında hazır bulundurulması gerekir. Bu niteliklere sahip olsa bile, ortaklık ile

(17a) RG. 7 Ağustos 1972, N. 14 269.

(18) İlgili mevzuat ve açıklamalar için bkz.: Halil ARSLANLI, Anonim Şirketler, II-III, İstanbul 1960, s. 222 vd.

katılma, yöneticilik bağı ile bağlı bulunanlar ve bunların üçüncü dereceye kadar kan ve sıhri hısımları denetçi olamazlar. Katılma oranının % 10 u aşması aranmıştır (T1 m. 24/T2 m. 14). Denetçiler azledildikleri takdirde kararın sebepleri ile birlikte SPDK na bildirilmesi gerekir (T1 m. 24/T2 m. 14).

Denetçilerin, kanun ve esas sözleşmede öngörüldüğü şekilde kayıt, defter v.s. nin tutulup tutulmadığını; doğruluğu ve bilânço ile kâr ve zarar hesabının kurallara ve gerçeklere uygunluğunu inceleme görevleri vardır. İkinci olarak sayılan noktalar başta olmak üzere, ortaklığın malî durumu ve kâr ve zarar hesabı ile bilânço hakkında denetçilerin kanaatlerini ihtiva eden bir rapor yazma zorunlulukları öngörülmüştür. TK ya uygun olarak genel kurulu toplantıya çağırma yetkileri tanınmıştır (T1 m. 25/T2 m. 15, 16).

Bu görevlerini yerine getirebilmek için denetçilere her türlü defter ve belgeleri incelemek veya bilirkişilere inceletmek yetkileri verilmiştir (T1 m. 27/T2 m. 17).

Denetçiler ayrıca genel kurul toplantısında ve ortaklığın tasfiyesi halinde tasfiyeye ilişkin işlemlerde kanun ve esas sözleşme ile emredilmiş olan şartların yerine getirilip getirilmediğini inceleyerek SPDK ya bir rapor vermekle yükümlüdürler (T1 m. 26, f. 1/T2. m. 16, f. 1).

Denetçilerin sır saklamamaktan doğan sorumlulukları vardır (T1 m. 28/T2 m. 18).

3 — Sermaye Piyasasını Denetleme Komisyonu

Sermaye piyasası «Sermaye Piyasasını Denetleme Komisyonu» tarafından (SPDK) denetlenir. Denetin bütün yükü SPDK nın üstündedir. SPDK nın öngörülen denetimi yapabilmesi, yabancı ülkelerde bulunan benzerlerine uygun çalışabilmesi ve izlenilen gayenin elde edilebilmesi, kendisine verilen görevlerden, tanınan yetkilerden daha çok, teşekkül tarzına ve çalışma şekline bağlıdır.

a) Teşekkülü ve Niteliği

T1 e göre SPDK, bazı bakanlık ve kuruluşlarca teklif ve Bakanlar Kurulunca tayin olunan 7 üyeden kurulur. Üyeler; Maliye, Adalet, Ticaret Bakanlıkları tarafından ve T.C. Merkez Bankasının ken-

di teşkilâtından, Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsaları, Bankalar Birliği, Odalar Birliğinin kendi teşkilâtından veya hariçten seçilerek teklif edilirler. Komisyon Başkanı, Maliye Bakanlığınca teklif ve Bakanlar Kurulunca tayin olunan üyedir. Komisyon, kararlarında bağımsız, fakat Maliye Bakanlığına bağlıdır (m. 29).

T2 m. 29 uyarınca SPDK, bir başkan ve dört üyeden kurulur. Özerk bir kamu kuruluşudur. Bağımsız karar almak yetkisine sahiptir.

b) Üyeler'de Aranılacak Nitelikler ve SPDK'nın Çalışma Şekli

Komisyon başkan ve üyelerinin yüksek tahsilli ve iktisat, maliye, muhasebe ve işletmecilik veya hukuk (özellikle ortaklıklar hukuku) dallarından birinde ihtisas ve tecrübe sahibi olmaları gerekir (T1. m. 25, f. 6/T2 m. 29, f. 4). Komisyonun başkan ve üyelerinin bütün zamanlarını Komisyona vermeleri ve hatta T2 ye göre esas sermayesinin % 10 una sahip olma şeklinde bir ortaklıkla bağlantılarının bulunmaması (T1 m. 25, f. 7/T2. m. 29, f. 5) şarttır.

Komisyon için T1, haftada ikiden az olmamak üzere toplanma ve bir kesin mani hal olmadıkça başvurmaları 1 ay içinde sonuçlandırma mecburiyeti öngörmüş (m. 32) T2 ise, sadece başvuruların en çok 1 ay içinde sonuçlandırılmasını aramış, çalışma düzeninin bir tüzük ile düzenleneceğini hüküm altına almıştır (m. 32). T2 ayrıca SPDK kararlarına karşı, Danıştayın yürütmenin durdurulması kararını Komisyonun savunması olmadan veremeyeceğini (m. 34); Komisyonun kanunun uygulanması ile ilgili olarak bilirkişi tayinine yetkili olduğu açık olarak hükme bağlanmıştır.

Her iki tasarıya göre de SPDK'nın işlerini yürütmesinde kendisine yardımcı bir büro kurulacaktır. (T1 m. 33/12 m. 33).

c) Görev ve Yetkileri

SPDK'nın — her iki Tasarı'ya göre — görevlerinin bir grubunu, Tasarılarda yer alan işlemlerin incelenmesi, denetlenmesi oluşturur: halka arz ve satışa ilişkin izinlerin verilmesi için belgeler, proje ve programların/araçların incelenmesi ve denetlenmesi gibi.

İkinci grubu yıllık faaliyetin veya bir sürecin incelenip denetlenmesi teşkil eder: yıllık raporların (kâr ve zarar hesabının) halka açılma şeklinin ve yürütülmesinin (halka açılmanın ve satışın sonucunun ve bunlarla ilgili raporların incelenmesi gibi).

Üçüncü grup kamuyu aydınlatma ilkesinin gereklerinin yerine getirilmesi ile ilgilidir: kar ve zarar hesabı ile yıllık raporların şekil ve muhtevalarının tayini/menkul değerlerin etraflı bir tahlili ve değerlerinin tespiti için gerekli bilgilerin pay sahiplerine ve kamuya ulaştırılması (T2 m. 31. b. 2) gibi..

Dördüncü grubu, *kımunun yararına müdahalede bulunmak* yetkileri şeklinde ifade etmek mümkündür: menkul kıymet arzını durdurmak (T2)/ Kanuna ve esas sözleşmeye aykırılık halinde kuruculara, yönetim kurulu üyelerine, müdürlere ve denetçilere, menkul kıymetleri halka arz eden gerçek ve tüzel kişilere, bu senetlerin satışını temin etmiş olan aracılara ve ilgili diğer kişilere karşı fesih; ortaklık veya pay sahiplerinden biri veya tümü için tazminat davaları açmak; savcılığa ihbarda bulunmak (T2)/ mahkemeden tedbir istemek (T1) gibi.

Her iki Tasarı da önemli bir ilkeyi — denetlemenin temeli olarak — açıkça hükme bağlamışlardır: denetlemeyi yapmak ve anılan görevleri yerine getirmek için yayınlanacak genel ve özel bildirimler, ortaklıkların hesaplarının açıklık ve aleniyetini ve gerekli bilgilerin hissedarlara ve kamuya ulaşmasını sağlamak amacını güderler ve hiç bir şekilde ortaklığın yönetimine ve işlerine karışmak niteliğinde hükümler taşıyamazlar (T1 m. 31/T2 m. 31/son).

4 — Değerlendirme ve Eleştiri

Tasarıların hazırlanması ile izlenen ana amaç sermaye piyasasının denetlenmesi olduğu için SPDK nin gerek teşekkül tarzı gerek çalışma şekli ve metodu büyük öneme sahiptir. Bu nedenle SPDK nin bir bakanlığa bağlı olarak çalışması ve o bakanlığın etkisi altında ve direktifinin manevi ağırlığını duyarak iş görmesi son derecede sakıncalıdır. T1 in SPDK nin teşekkül şekli, niteliği ve çalışma biçimi konularında Tasarıları hazırlayanlar ile Maliye Bakanlığı daima değişik görüşlere sahip olmuştur. Hatta, Maliye Bakanlığının görüşünü tam yansıtan şekli ile SPDK, tam gün esasına göre çalışan bir Komisyon olmayıp, çeşitli makamların sahipleri tarafından doldurulan ve zaman zaman toplanan bir gruptur.

Bu nedenle T2 nin sistemi daha gerçekçi, izlenen gayeye daha uygundur. Sadece özerk kuruluş anlayışının — herhangi bir karışıklığa — yol açmaması için, SPDK nin görev ve yetkilerinin daha kesin olarak belirtilmesi gerekir.

Bu konuda Maliye Bakanlığının, SPDK'nın benzeri olan diğer ülkelerdeki komisyonları gözönüne alması ve zaten ağır yükümler altında olan Bakanlığı bir de böyle, yeni bir görevin içine doğrudan doğruya ve sorumlu sıfatı ile sokmaması gerekir. Sermaye piyasasının denetlenmesi problemi ne bir gelir/gider ne de bir para politikası problemidir. Denetlenme kendisine özgü yöntemle ve bilgiye göre yapılmalı ve uzmanlarına bırakılmalıdır.

V. T1 VE T2'YE GÖRE SERMAYE PİYASASINDA YARDIMCI KURULUŞLAR

Her iki Tasarımın yardımcı kuruluşlara ilişkin hükümleri arasında fark yoktur. Küçük bazı benzemezlikler ifade de ve ayrıntıdadır.

Tasarılarda esas itibariyle aracılar ve yatırım ortaklıkları şeklinde iki yardımcı kuruluş yer almaktadır. Bilinen anlamı ile kurucu olmayan promoter'ler, yatırım müşavirlikleri ve hesapları inceleyen serbest kurumlar, aylık yatırım plânları hazırlayıcıları ve yatırım klüpleri (19) de yardımcı kuruluş sayılırlar, fakat düzenlenmemişlerdir.

1 — Aracılar

Aracılar Tasarılarında tanımlanmamıştır. Kimlerin aracı olabileceği de belirtilmiş değildir. Sadece gerçek ve tüzel kişilerin menkul kıymetlerin halka arzında satış teminatı vermek ve satışı deruhte etmek suretiyle aracılık faaliyetinde bulunabilmeleri için SPDK'dan «aracılık belgesi» almaları şart koşulmuştur. Aracılık faaliyeti T2 de çok kalın çizgilerle ve genel olarak belirtilmiş T1 ise, doğrudan doğruya aracılık belgesinden söz etmiştir. Belgede her iki tasarıya göre, yüklenilebilecek sorumluluğun azamî miktarı gösterilecektir (T1 m. 34/T2. M. 24).

Her iki Tasarı da aracılardan sahip olacakları nitelikleri ve nasıl faaliyet göstereceklerini tüzüklere bırakmıştır.

Tüzükler hazır olmadığı için sistemimize ve ihtiyaçlarımıza uygun aracının nitelikleri ve tipi henüz belli değildir. Bugüne kadar

(19) Fazla bilgi için: POROY/EREM, Sermaye Piyasası Etüdü, s. 163 vd.

bu konuda herhangi bir teklif, ilgili olabilecek kurumlardan da gelmiş değildir. Bu konudaki en etraflı inceleme Poroy/Erem taraflından yapılmıştır. Tüzükde ABD ve İngiltere'deki «underwriter» lerin veya «issuing house» ler ile «investment bankers» lerin örnek alınacağı tahmin edilir (20).

Türkiye'de bankaların bu faaliyet için en uygun kurumlar olduğu söylenebilir. Gerek tecrübeleri gerek teşkilatları böyle bir faaliyet için başlangıçta büyük yararlar sağlar. Sermaye piyasası bir güven piyasasıdır. Bu güveni devletin özeni ve gözetimi kadar, ekonomik düzen içinde dolayısıyla veya doğrudan doğruya sorumluluk yüklenmiş olan kurumlar da gerçekleştirir. Bankaların, kendilerine büyük yararları dokunacak ve ülke ekonomisine büyük katkısı olacak böyle bir faaliyete hazırlanmaları ve oluşturdukları halk güvenini bir de bu yol ile sağlamlaştırılmaları icabeder.

2 — Yatırım Ortaklıkları

Yatırım ortaklıkları ya da yatırım fonları diye adlandırılan ve birçok tipi içine alan bu üst kavram sermaye piyasasında işlem gören çeşitli menkul değerlere, tasarruf sahiplerinin tasarruflarının —kâr elde etme ve rizikoyu dağıtma ilkelerine uygun olarak— yatırılması ve bu menkul değerlerin güven içinde ve uzmanlığa sahip bir kadro tarafından işletilmesi ilkesine dayanır (21).

Bilindiği gibi sermaye piyasası, bütün güvenlik tedbirleri alınsa bile küçük yatırımcılar için tehlikelerle doludur. İlk tehlile yatırımcının, menkul değerleri tanımaması, hangisinin sağ-

(20) bkz. dpn. 19. Tasarıların aracılık faaliyeti denilince sadece «underwriting»i anladıkları ve doğrudan doğruya bu kurumu düşündüklerini söylemek hatalı olmaz. «Underwriting» halka kıymetli evrak sunan kurumların «ihraç»larının tümünün satılması (taahhüt edilmesi)ni sağlamak amacıyla yönelmiş ve bu amacı elde etmeye yarayan bir kurumdur. İşte «Underwriting», bir komisyon karşılığın bu sonucu sağlar ve satılmayanları kendi üstüne alarak daha sonra kendi aracılığı ile pazarlamasını yapmak faaliyetidir (Topham and Ivamy's Company Law, Fourteenth Edition, London 1970, s. 116 vd.) İngiliz sistemi için bk. TOPHAM/IVAMY, s. 117 vd. «Underwriting» faaliyetinin çeşitli tipleri vardır. Fakat bunların hepsi aynı toplayıcı kavram içinde yer alırlar (bk. «Sub-underwriting» için: TOPHAM/IVAMY, s. 118).

(21) Ernst CAEMMERER, Kapitalanlage-oder Investmentgesellschaften, Gesammelte Schriften, Bd. II, Tübingen, 1968.

lam ve kendi isteğine uygun olduğunu bilmemesi, piyasayı yalnızca izlemek olanağına, vaktine ve bilgisine sahip olmasından doğar. İkinci tehlike ise, tek başına hareket eden yatırımcının rizikoyu dağıtmak imkânının bulunmamasındadır. Yatırım ortaklıkları bu tehlikeleri esaslı bir şekilde bertaraf ettikleri gibi, yatırımların kanalaştırılmasında ve endüstriye yönelmesinde de rol oynarlar (22).

Yatırım ortaklıkları, bilgili ve güven verici yatırım yapmaktan başka rizikoyu da I) çeşitli alanlara; II) Çeşitli ortaklıklara; III) Çeşitli menkul değerlere (hisse senedi, tahvil, intifa senedi v.s.) yatırmak suretiyle dağıtırlar (23).

Yatırım ortaklıkları deyimi, yabancı ülkelerde olduğu gibi Türkiye'de de tek ve aynı kavramı ifade etmek için kullanılmazlar; bir üst ve toplayıcı kavramın çok genel olarak beyan olunması şeklinde ortaya çıkarlar. Türk doktrininde yatırım ortaklığı/yatırım fonu ayrımı yapılmaktadır. İngiltere'deki *investment trust*, ABD'lerindeki *Investment Company*, Fransa'daki *société d'Investissement*, Almanya'daki *Kapitalanlagegesellschaft* için **y a t ı r ı m o r t a k l ı ğ ı** deyimi; İngiltere'deki *unit trust*, Amerika'daki *mutual funds*, Fransa'daki *fonds commun placement* karşılığında da yatırım fonu kullanılır.

Bu ayrım düzenlemede ve uygulamada yer alan iki tipten gelmektedir. Birinci tip **o r t a k s a l** şekildedir. Buna göre yatırım ortaklığı bir ortaklık olarak kurulur, hatta bu ortaklık özellikle bir AO olur. Bu AO nun öteki AO'lardan farkı işletme konusunda görülür. Yatırım ortaklığı (AO) menkul değerlerden meydana gelen bir portföyü işletmeyi kendisine konu olarak seçmiştir. İşletme konusu sadece budur. Başka bir konu seçemez. Ortaklığın mal varlığı ile menkul değerler portföyü aynıdır. Sadece küçük bir kısım işletme sermayesi için ayrılmıştır. Menkul değerler portföyünün sahibi AO tüzel kişiligidir. AO nun paylarına sahip olanlar, aynı zamanda dolayısıyla portföyün de sahibidirler. Ortaksal çözümün benimsendiği sistemlerde portföyden ayrı bir ortaklık malvarlığı yoktur. İşte yatırım ortaklığı deyimi bu çözüm için kullanılmaktadır (24).

(22) Fazla bilgi: Ünal TEKİNALP, Yatırım Ortaklıklarının Düzenlenmesinde Temel Alınabilecek İki Model ve Türk Sistemi, İkt. Mal. C. XVII, S. 9 (Aralık 1970), s. 386-392, özellikle 389.

(23) TEKİNALP, İkt. Mal. C. XVII, S. 9, s. 388.

(24) Ortaksal Çözümün açıklanması için TEKİNALP, İkt. Mal. C. XVII, s. 9, s. 388/89.

İkinci hukukî şekil ise *güvenilir kişi eli ile yönetme* çözümdür (Treuehandlösung). Bu sistemde yatırımı işletecek ve yönetecek olan ortaklık veya yöneticiler grubu kendilerine verilen para veya araçlarla menkul değerler alır ve bu yolla meydana gelen menkul değerler portföyünü veya portföylerini yatırımcılar hesabına güven ilkelerine uygun olarak yönetirler. Bu durumda Ortaklığın malvarlığı ile fonun sorumluluğu birbirinden tamamiyle ayrıdır. Fonu yöneten tüzel kişinin ayrı bir malvarlığı vardır. Her hukuk sistemi gerek fonun kuruluşunda gerek işleyişinde kendisine özgü kurallar kabul etmiştir. Fakat bu değişiklikler sistemi oluşturan ilkelerde fark yapmaz (25).

Türk sisteminin çok yetersiz olduktan başka bugün artık terk edilmeye başlayan *ortaksal* çözümü kabul ettiği görülmektedir. Bu o derecede kesindir ki T1 37. maddesinde TK hükümlerinin uygulanacağını açık olarak belirtmiştir. Kastedilen AO hükümleridir. Zaten her iki sisteme göre yatırım ortaklığı müseccel sermayeli AO olarak kurulmaktadır (T2 HaAO olmasını aramıştır: m. 25).

Yukardaki açıklamalardan da kolayca anlaşılacağı gibi, güveni tam sağlayabilmek, malvarlıklarının, yani sorumluluk konularının ayrılması ile mümkündür. Bu nedenle ortaklık yerine fon sisteminin kabulü doğru olur kanısındayım (26).

Fon sisteminde bankalar da rol aldıklarından daha güven verici bir durum ortaya çıkmakta ve ayrıca piyasanın kontrolü daha kolay olabilmektedir. Daha önce de ifade edildiği gibi, bankaların gerek teşkilâtları gerek tecrübeleri bu konuda vazgeçilmez yararlar sağlayabilecek niteliktedir. Oysa *ortaksal* çözümü haklı gösterecek bir gerekçe mevcut değildir.

VI. TASARILARDA YATIRIMCILARI TEŞVİK ETMEK VEYA FİNANSMANDA KOLAYLIK SAĞLAMAK İÇİN ÖNGÖRÜLEN HÜKÜMLER

Her iki Tasarıda da küçük yatırımcıları teşvik eden veya HaAO'lıkların finansmanında kolaylık sağlayan bazı hükümlere yer verilmiştir.

(25) Güvenilir kişi eli ile yönetim, TEKİNALP, İkt. Mal. C. XVII, S. 9, s. 389/90.

(26) Geniş bilgi için: TEKİNALP, İkt. Mal. C. XVII, S. 9, s. 390/01.

1 — Tahvil Çıkarılması ve Değiştirilebilir Tahviller

TK m. 422 deki «esas sermayenin ödenen ve tasdik olunmuş son bilânçoya göre mevcudiyeti anlaşılan miktarı» şeklinde ifade edilen ve çıkarılabilecek tahvil miktarını belirleyen dar ölçü Tasarı-larda değiştirilmiş ve «...çıkarılmış veya ödenmiş sermaye ile bilânçoda görülen yedek akçelerin esas alınması» hükme bağlanmıştır. Bu haklı değişiklik ilk çalışmalardan beri varlığını devam ettirmektedir. Ayrıca esas sözleşme ile tahvil çıkarma yetkisinin yönetim kuruluna verilebilmesi öngörülmüştür (T1 m. 40/T2 m. 19).

Bundan başka, sistemimizde büyük zorluklar çıkaran değiştirilebilir tahvil (convertible bonds) aracının kullanılabilmesi olanakları hazırlanmıştır. Tasarı-larda «yeddi emin sıfatı ile bir üçüncü kişiye» tevdi yolu ile adeta *stok pay* sistemi getirilmiştir (Hükümet Tasarılarından birinde bu olanığın, hiçbir açıklama yapmadan kaldırıldığı görülmektedir. Eger böyle veya benzer bir olanak tanınmaz veya başka bir sistem kabul edilmez ise değiştirilebilir tahvil — aynen bugün olduğu gibi — çıkarılamaz. Ya da sun'î yollara gitmek gerekliliği doğabilir).

Tasarılara göre değiştirilebilir tahviller çıkarıldığı takdirde değiştirme sonucu verilecek hisse senetleri ortaklığın çıkarılmış sermayesinin toplamını aşamaz.

Genel kurul ve yönetim kurulu, tahvil sahiplerinin haklarını kullanmalarına engel olacak herhangi bir karar alamıyacakları gibi, yedeklerin nakden veya hisse senedi olarak eski hissedarlara dağıtılması, intifa senedi çıkarılması veya esas sözleşmede belirtilen kâr dağıtma esaslarının değiştirilmesi gibi ortaklık hisse senetlerinin daha düşük değer taşıması sonucunu doğurucu işlemler yapamazlar.

Her iki Tasarıya göre de değiştirilebilir tahviller ve özellikle sahiplerinin haklarının korunması bakımından tüzük ile özel hükümler konulacaktır (T1 m. 41/T2 m. 20).

2 — Temettü Dağıtma Teklifi

Her iki Tasarı da modern eğilime uyarak yönetim kurulunun, genel kurula bir temettü dağıtma teklifinde bulunmasını öngörmüş ve bu teklifte

- Bilânço kârının,
- Pay sahiplerine dağıtılacak olan temettü miktarının,
- Kanun ve esas sözleşmede öngörülen yedek akçe ile genel kurul kararı ile ayrılacak yedek akçe miktarının,
- Ertesi yıla aktarılacak kârın,
- Çeşitli kişilere dağıtılacak prim, ikramiye ve kazanç paylarının,
- Temettü dağıtımını bir masrafı gerektiriyorsa bu masrafın yer almasını istemiştir (T1 m. 42/T2 m. 21).

Maddede I) temettü dağıtma zorunluğu; II) temettünün asgari miktarı belirtilmemiştir. Bu sistemimizin büyük eksikliğidir. Kârın varlığı halinde bir asgari miktar öngörülmesi, bu miktar faiz hadlerinin üstünde olmalı ve yıllık kârın miktarı ile orantılı olarak asgari miktar artmalıdır.

3 — Pay Sahiplerinin Bilgi Alma Hakları

Tasarılar çağdaş akımlara uygun olarak oldukça geniş bir bilgi alma hakkını düzenlemişler ve böylelikle TK m. 362 ve 363 ün hiçbir anlam taşımayan ve bir muhtevaya sahip olmayan hükümlerinden ayrılmışlardır (T1 m. 43/T2 m. 22).

4 — Komisyona Bilgi ve Kamuya Açıklama

T2 açık bir şekilde ve ileri anonim ortaklıklar hukukundaki gelişmelere uygun olarak ve kamuyu aydınlatma ilkelerinin gereğini yerine getirir şekilde, genel kurulca kabul edilmiş bilânço ile kâr ve zarar hesabının, yönetim kurulu raporu ve denetçilerin genel kurulda sundukları raporun, genel kurul toplantısını izleyen 15 gün içinde ortaklık yönetim kurulu tarafından SPDK na tevdiini hüküm altına almıştır.

Halka açık anonim ortaklıklar, bilânço, kâr ve zarar hesabı ve iş durumu hakkındaki süreli raporları, SPDK nun tesbit edeceği şekilde kamu oyuna açıklamaya mecburdurlar.

VII. T1 VE T2'DE SORUMLULUK

Tasarılar TK m. 309 a yollama yaparak, yönetim kurulu üyeleri, denetçiler, müdürler için h u k u k i sorumluluk öngörmekte ayrıca çeşitli fiillerini cezai sorumluluk kapsamına almaktadırlar.

VIII. BMM GEÇİCİ KOMİSYONUNUN KABUL ETTİĞİ ŞEKLİ İLE TASARI (T3)

Geçici Komisyon'un kabul ettiği şekli ile Tasarı (T3) (27) İkinci Tasarı'yı esas almıştır. T2 sistemi aynen benimsenmiş, sadece ayrintıda bazı değişiklikler yapılmıştır. Bir de, yatırım ortaklıklarının yetersizliği ve amaca elverişsizliği konularında ileri sürülen eleştiriler değerlendirilmiş ve metne «*Menkul Kıymetler Yatırım Fonu*» (27a) (m. 34-44) eklenmiştir. T3 ün T1 ve T2 den ayrıldığı en önemli nokta kendisini burada göstermektedir. T2'de yer alan ve Tasarının merkezini oluşturan «*menkul değerlerin çıkarılmalarının ve halka sunulmalarının denetlenmesi*» değişikliği ve T3 ün getirdiği «*Menkul Değerler Yatırım Fonu*» ile birlikte, halen elde bulunan metinde 1964 yıllarının tasarısından bir hayli uzaklaşmış ve T1 olumlu yönde aşılmıştır.

Sorun hukukî açıdan ele alındığında bir sermaye piyasası için gerekli olan kurumlara T3'de yer verildiği ve gerekli kurumların örneklerine uygun bir yapıya sahip bulduklarını söyleyebiliriz. Açıktır ki T3 ile getirilen düzenleme ABD ve batı Avrupadaki benzerlerinin gerisindedir ve eksiktir. Fakat geride bulunmanın ve eksikliğin sebepleri hukukî düzenleme için gerekli bilgi yokluğu değil, kurumların piyasamıza ve toplumumuza yabancıdır. Eksik de olsa, olanaklar elverdiği oranda toplumumuzun ekonomik ve sosyolojik gerçeklerini gözönünde tutan «yerli» bir kanun ile başlayıp, uygulama aracılığıyla boşlukları doldurmak, bu alanda, bir iktibastan daha yararlıdır. Onun için batıdaki örneklerle bakarak eleştiride bulunmak yerine 1964 den beri süre gelen uygulama esas alınarak değerlendirme yapmak daha gerçekçi bir tutumdur. Aşağıda bu yol izlenmiştir.

Mali ve ekonomik tedbirler açısından ise T3 ile T1 ve T2 arasında hiç bir fark yoktur. 1964 yıllarında tesbit edilmiş tutum bugün devam etmektedir.

1. Sistematik

T3 VIII Bölüm 64 madde ve 3 geçici maddeden oluşmuştur. Bölüm başlıkları şöyledir:

(27) Millet Meclisi, S. Sayısı 764, s. 71. Tasarı 1969/73 yasama devresi bittiği için kadük olmuştur.

(27a) bkz.: dpn. 7.

- (I) Menkul Kıymetlerin Halka Arzı ve Satışı
- (II) Halka Açık Anonim Ortaklıklar
- (III) Halka Açık Anonim Ortaklıkların Denetlenmesi
- (IV) Sermaye Piyasasını Denetleme Komisyonu
- (V) Sermaye Piyasasında Yardımcı Kuruluşlar
- (VI) Cezai Sorumluluk
- (VII) Mali Tedbirler
- (VIII) Uygulama ve Yürütme Hükümleri.

Bu sistematığın T2 yi esas aldığı sadece bir kaç noktada ondan ayrıldığı açık olarak görülmektedir.

2. Özellik Gösteren Bazı Noktalar

a) Menkul Kıymetlerin Halka Arzı ve Satışı

«Menkul Kıymetlerin Halka Arzı ve Satışı» başlığını taşıyan 1. Bölümde Geçici Komisyon T2'yi bir çok değişikliklerle kabul etmiştir.

1. Madde'de menkul kıymetlerin örneklerinden biri olarak sayılan «ilmühaber»ler metinden çıkarılmış, «hisse senedi ve tahvil gibi menkul kıymetlerin» deyimini tercihin edilmiştir. «gibi» kelimesi bulunduğu için, değişiklik ile maddede bir daralma olmadığı düşünülebilir. Oysa Komisyonun kabul ettiği şekil ile, ancak, Tasarının menkul kıymet ile sadece kıymetli evrak niteliği taşıyan senetleri anladığı ve onları kastettiği sonucuna varılabilecektir. Her ne kadar ilmühaberler kıymetli evrak niteliğine sahip senetler olarak kabul edilebilirlerse de (28), bazı tiplerinin anılan grup içinde sayılmaları güçtür. Bu sebeble T2 menkul kıymet kavramına daha geniş bir anlam vermekteydi denilebilir.

1. Maddede yapılan değişikliğin açıkladığımız şekilde anlaşılması halinde değişikliği olumlu bulmaya imkân yoktur. Çünkü sermaye piyasasında işlem gören menkul kıymetlerin bazıları kıymetli evrak niteliği taşımazlar; Opsiyon senetleri, sermayeye mahsuben yapılan ödemeleri gösteren makbuzlar gibi.. Oysa bu senetler de, 1. maddenin korumak istediği menfaatleri — eğer izinsiz halka sunulurlarsa — zedeleyebilirler.

(28) Tartışma ve çeşitli görüşler için TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar, s. 450.

Gene 1. maddenin ifadesi, hisse senedi ve tahvil gibi menkul kıymetlerin «bunları çıkaran ortaklık tarafından» halka sunulması (örnek vermek gerekirse, bir aracı tarafından halka sunulması) halinde hükmün uygulanmasının mümkün olmayacağı gibi bir anlam taşımakta ve kural bu hali ile hem ratio legis hem de izleyen maddelerin lafızları ile çelişmektedir. 1. maddede halka açık olan/olmayan anonim ortaklık ayrımı yapılması yüzünden hataya düşülmüştür.

2. Madde'de: «İzin almaksızın halka arz edilen menkul kıymetlerin satışını durdurmaya ve gerekli idari tedbirleri almaya ve satılan kısmın karşılığı için HUMK. m. 103 uyarınca ihtiyati tedbir istemeye SPDK yetkilidir» eki yapılmıştır. Fakat anılan durumda, izinsiz halka sunulan menkul kıymetlerin, hukuki sonuçlarının ne olduğuna ilişkin hükümler öngörülmesi ihmal edilmiştir. Oysa T2, izinsiz halka sunulan kıymetleri «hükümsüz» saymakta idi. Değişiklik ile, anılan menkul kıymetlerin geçerliliği mi sağlanmak istenmiştir; yoksa, sonuç tabii görüldüğü için mi metinden müeyyide çıkarılmıştır, bu konuda kesin görüş ileri sürmek mümkün değildir. Açık bir hüküm bulunmaması halinde, senetlerin hükümsüz olduklarını iddia etmek, özellikle üçüncü kişilerin haklarını tanımamak güçtür. Onun için olumlu veya olumsuz yönde bir sonuç hükmüne gerek vardır. Menkul kıymetlerin geçersiz sayılması sistemimize aykırı değildir. TK. m. 409, bedelleri tamamen ödenmeyen paylar için hamiline yazılı senet çıkarılması halinde senetleri geçersiz saymıştır.

2. maddenin 2. fıkrasına yapılan değişikliğin uygulama olanağı bulacağı çok şüphelidir. «Satılan kısmın karşılığı için» HUMK. m. 103 uyarınca ihtiyati tedbiri başarıya ulaştırmak olanağı çok kez yoktur.

T3, devlet tahvillerinin, hazine kefaletini haiz tahvillerin, Kamu İktisadi Teşebbüslerinin çıkaracakları tahviller ile mahalli idareler ve belediyelerce çıkarılan tahvillerin halka arzı için izne gerek olmadığını hüküm altına almış (m. 3), böylece, izni, sadece bazı tip tahviller için gerekli görmemiştir.

Hükmün, küçük biriktiricilerin güvenliği açısından isabetli olmadığı söylenebilir. Özellikle, mahalli idareler ve belediyelerce çıkarılan tahvillerin her zaman izne gerek duyurmayacak bir sağlamlıkta oldukları iddia edilemez. Belediyelerin halka karşı güç duru-

ma düşmelerinin sakıncaları bir yana, menkul değerler için varlığı şart görülen güvenin genel olarak sarsılmasından da korkulur.

T3'de, «Menkul Kıymetlerin Halka Arzı ve Satışı»nı düzenleyen 1. Bölüm, T2 ye oranla daha az hükme yer vermiş, metne girilenler ise dar bir şekilde kaleme alınmıştır. İzahnamenin — T2 nin aksine (m. 6) — asgari muhtevasını gösterir şekilde Tasarı'da öngörülmemesi doğru olmamıştır. T3, «arzın hisse senedi veya tahvil olmasına ve özelliklerine göre» izahnamede bulunması gerekli bilgiler ile izahname örneklerinin SPDK tarafından tesbit edilebileceğini öngörmüştür (m. 5). Oysa, SPDK'ya yetki vererek, «asgari»yi gösteren bir kanuni metnin Tasarıda bulunması, modern yasa yapma tekniğine daha uygundur.

İzahnamelerde bulunması gerekli bilgilerin veya izahname örneklerinin «arzın hisse senedi veya tahvil olmasına ve özelliklerine göre» hazırlanacağını hükme bağlayan 5. maddenin sınırlayıcı bir ifade kullanması da 1. madde ile bağdaşmamaktadır. Çünkü 1. maddede halka sunulabilecek menkul kıymetlerin sadece tahviller ve hisse senetleri ile kısıtlı olmadığını «gibi» kelimesi açıkça belirtmektedir. Özellikle, nakit karşılığı intifa ve hatta opsiyon senetlerinin halka sunulması halinde izahname kimin tarafından düzenlenebilecektir? Açıktır ki, 5. maddenin geniş yorumu ve örnekseme yönteminin uygulanması yoluna gidilecektir; fakat 5. maddenin kesin ifadesinin bir engel oluşturduğu da unutulmamalıdır.

b) Halka Açık Anonim Ortaklıklar

T3 ün 9. maddesi, halka açık anonim ortaklıkları, «halkı ortak yapmak maksat ve niyetiyle çıkaracağı veya çıkarmış olduğu hisse senetlerinin halka arzı için Sermaye Piyasasını Denetleme Komisyonundan izin almış ortaklıklar» şeklinde tanımlamıştır. Tanımın isabetli olduğunu söylemeye imkân yoktur. Çünkü, «halkı ortak yapmak maksat ve niyeti» gibi sınırları belirsiz, isbatı güç bir hususu tanımın unsuru haline getirmek yoluna gidilmiştir. Bu niyet ve maksadın bazan varlığı bazan da yokluğu tartışma ve çekişmeye sebep olacaktır. SPDK gibi merkezi bir örgütün, niyet ve maksadın bazan varlığını bazan da yokluğunu tesbit ve isbat etmesi (edebilmesi) düşünüldüğünden ve tahmin edildiğinden de güçtür. İkinci olarak, maddenin lâfzına göre halka açık anonim ortaklık niteliğini almak SPDK nın iznine bağlanmış ve izin için de ortaklığın istemi

gerekli görülmüştür. Öyle ise, SPDK gerekli şartlara sahip, hatta maksat ve niyet unsuru da var olan ortaklıklara bu niteliği veremeyecek, başka bir deyişle, ortaklığın, niteliği kendiliğinden kazandığı ileri sürülemez. Bunun yanında, 2. fıkrada, «ortak sayısı 50'den fazla olduğu her hangi bir şekilde tesbit olunan anonim ortaklıklar her halde halka açık anonim ortaklık sayılır» denilerek niteliğin kendiliğinden elde edilmesi sistemi kabul olunarak 1. fıkraya ile çelişige düşülmüş ya da 1. fıkranın uygulama alanı çok daraltılmıştır. Şöyle ki: 1. fıkra ancak ortak sayısı 50 nin aşağısındaki ortaklıklar için uygulanacaktır. Bu durumda, halka açık anonim ortaklıklar, çok dar bir varsayım gözönünde tutularak tanımlanmışlar demektir. Geniş uygulama alanına sahip hüküm 2. fıkrada yer aldığı için, esas tanımın 2. fıkrada verildiği ileri sürülebilir ve bir ortaklığın halka açık olabilmesi için pay sahibi sayısının 50 den fazla olması yeterlidir denilebilir. Varılan sonuç ise, 1. fıkradaki tanımı, tamamiyle gereksiz hale getirmiştir.

Halka açık anonim ortaklıkları tanımlamak güçtür. Onun için, gerçek anlamda bir tanım vermek yerine, kanunun uygulanması açısından sorunu ele alan bazı özelliklerin tesbiti yoluna gidilmesi daha doğru olurdu. Zaten tanıma daha ilk hazırlık anlarından itibaren karşı olan hazırlayıcılar, ancak kanunun uygulama alanını gösteren bir maddeyi uygun karşılanmışlardı.

T3 de T2 gibi müseccel sermayeyi halka açık anonim ortaklıklar için kabulü zorunlu bir sistem olmaktan çıkarmış ve seçimi tamamiyle isteğe bağlı bir olanak durumuna sokmuştur (m. 12). «Halka açık anonim ortaklıklarda esas sözleşme ile *müseccel sermaye sistemi kabul olunabilir*» hükmü bunu açıkça belirtmektedir. Maddenin 2. fıkrasında ve 13. maddenin 1. fıkrasında «*müseccel sermaye had-dine kadar*» yeni hisse senedi çıkarılmasını «sermaye artırımı» olarak ifade etmek yanlıştır. Çünkü, müseccel sermaye sisteminde sermaye artırımı ancak müseccel sermayenin artırılması halinde söz konusudur. Tavan içinde yeni «ihraç» (çıkarma) vardır. 12. madde bir noktada daha deyim özensizliği göstermiştir. Müseccel Sermaye tavanı içinde «ihraç» in «senet» şeklinde yapılması gerektiği görünüşü maddeye verilmiştir. Oysa senede bağlanmamış, (çıplak) payın «ihracı» da mümkündür. Tasarı'nın TK'nın dikkat etmediği bu noktaya özen göstermesi yerinde olur.

T3 imtiyazlı paylar konusunda çok ilgi çekici bir hüküm öngörmüştür (m. 13, f. 2). Şöyle ki: «imtiyazlı hisse senedi sahiplerinin

haklarını ihlâl edecek mahiyetdeki artırma kararının, adı geçen hisse senedi sahiplerinin yapacakları özel bir toplantıda karar vermelerine lüzum olmaksızın, yürürlüğe konulabilmesi için, ilk esas sözleşmede yönetim kuruluna yetki verilmiş olması gerekir». Anılan kural ile, sermaye artırımlarında imtiyazlı payların korunmasına ilişkin ve mutlak bir anlam taşıyan sistem (TK. m. 392) değiştirilmekte; hatta sermaye artırımını ile imtiyazlı pay sahiplerinin haklarının ihlâl edilip edilmediği konusu bile önem taşımamaktadır. T3 bir taraftan yatırım ortaklıklarının, kurucu intifa senedi ve imtiyazlı hisse senedi çıkaramıyacaklarını öngörürken diğer taraftan da sermaye artırımında ortaklığa serbest el vermek yoluna giderek imtiyazlar konusunda TK sisteminden ayrılmıştır.

Tahvillere ilişkin 14 ve 15. maddeler, ilk tasarılarından beri getirilen yenilikleri bazı küçük farklarla aynen devam ettirdikleri için üzerinde durmuyorum. Yenilikler, özellikle, tahvil çıkarma tavanının yükseltilmesi ve *değiştirilebilir tahvillere* olanak tanınması noktalarında toplanmıştır. «Çıkarılan tahviller tamamen satılmadıkça yeni tahvil ihraç edilemez» (m. 14, f. 2) hükmünün aynen TK. m. 421 den aktarılması hatalı olmuştur. Çünkü bu hükmün ne anlama geldiği tesbit edilemedikten başka hiç bir menfaati korumadığı, sadece bir ayak bağı olduğu anlaşılmıştır. Son yıllardaki doktrin çalışması izlenseydi (29) böyle bir anlamsız hükme Tasarıda yer verilmezdi. T3 bir taraftan 20. maddesinde «kâr dağıtma tablosu» nu diğer taraftan 21. maddesinde «kâr dağıtma esasları» nı düzenleyerek ihtiyaçlara cevap verebilecek bir hüküm öngörmüştür. Özellikle «halka açık anonim ortaklıkların esas sözleşmelerinde birinci temettü nisbetinin gösterilmesi zorunludur» (m. 21, f. 1) hükmü küçük pay sahiplerinin ortaklığa katılma amaçlarına uygun düşen bir araç SPDK'nın eline veriyor demektir. Ayrıca 21. maddenin son fıkrası da bağlı ortaklıklar eli ile kâr azaltılmasına engel olarak, ileri anonim ortaklıklar hukukuna uygun bir kuralı hukukuza getirmiştir.

c) Halka Açık Anonim Ortaklıkların Denetlenmesi ve Sermaye Piyasasını Denetleme Komisyonu

T3 ün III. ve IV. Bölümleri denetlemeye ve Sermaye Piyasasını Denetleme Komisyonu şeklinde adlandıran merkezi komisyonun

(29) Çeşitli görüşler ve eleştirileri için TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar Hukuku, İstanbul 1972, s. 418 vd.

düzenlemesine ayrılmıştır. Bu iki bölüm de, üzerlerinde özellikle durulmasını gerektirecek bir yenilik getirmemektedirler. SPDK, daha ilk tasarılar da yer alan ve üzerinde ısrar edilen hatalı teşekkül tarzını devam ettirmektedir. Bazı ara tasarılar da Başbakanlığa bağlanan Komisyon, T3'de Maliye Bakanlığına bağlanarak (m. 26, f. 1) tamamiyle görev ve işlevine aykırı bir hukukî yapı içine sokulmuştur. Maliye Bakanlığına bağlı bir Komisyonun, kararlarında nasıl bağımsız olabileceği (m. 26, f. 1) üzerinde düşünülmesi gerekli bir husustur. Ayrıca Komisyon başkanı ve üyelerinin, Maliye Bakanlığının teklifi ile Bakanlar Kurulu kararı ile atanmaları (m. 26, f. 2) Komisyonu bir diğer açıdan da Maliye Bakanlığı Komisyonu haline getirmiştir.

d) Sermaye Piyasasında Yardımcı Kuruluşlar

T3 en önemli yeniliği, «Sermaye Piyasasında Yardımcı Kuruluşlar»ı düzenleyen V. Bölümünde getirmektedir. Çünkü, «yardımcı kuruluşlar» a, aracilar ve yatırım ortaklıkları yanında Menkul Kıymetler Yatırım Fonu da katılmıştır.

Aracıları, 32. madde, halka açık anonim ortaklıkların, bu kanun gereğince hisse senedi ve tahvil çıkarmak suretiyle sermaye toplamalarına tavassut eden ve menkul kıymetlerin alım ve satımı ile ilgili diğer işlemleri yapan, gerçek ve tüzel kişiler olarak tanımlamıştır. Aracılar bu sıfatla çalışabilmeleri için SPDK dan aracılık belgesi alacaklardır. Belgede aracılık yolu ile yüklenebilecekleri sorumluluğun en üst miktarı gösterilecektir.

SPDK nın, aracılık belgesini, hangi şartlara ve imkânlar a sahip gerçek ve tüzel kişilere vereceği maddeden anlaşılmamaktadır. 32. madde, kendinden önceki tasarıları — bu açıdan — aşabilmiş değildir. Maddede asgari şartlar ve gerekli yapı gösterilseydi daha iyi olurdu. Maddenin 1. fıkrasının sadece «underwriting» faaliyetini tanımladığı söylenebilir. Aracı niteliğini taşımasalar bile yatırım müşavirlikleri ile «underwriting» faaliyeti göstermeyen diğer aracilar da maddede bir düzene bağlansaydı bazı korkulu ihtimalleri önlemek mümkün olurdu.

T3 ün 33. maddesi *yatırım ortaklığını*, konusu sadece menkul kıymet portföyü işletmek olan halka açık anonim ortaklıklar şeklinde tanımlamıştır. Bu ortaklıkların çıkarılmış sermayeleri 20 milyon liradan aşağı olamaz. Yatırım ortaklıkları kurucu intifa senedi, im-

tiyazlı hisse (senedi) ve tahvil çıkaramazlar ve bir ortağın istemi halinde portföyün tam terkiğini istem sahibine bildirmekle yükümlüdürler (m. 33). Son hükmün ortaklığa büyük külfet yükleyebileceği ve istemde bulunanların fazlalığı halinde istekleri karşılayamayacağı düşünülmelidir. Hükmün kamuyu aydınlatma ilkelerine uygunluğu açıktır. Fakat her isteğe — ne zaman yapılmış olursa olsun — cevap vermek yerine belirli dönemlerde genel bir açıklamada bulunulması zorunluğunu getirmek amaca daha elverişlidir. Madde bu hali ile kalırsa ortaklık her gün yüzlerce kişiye «terkiibi» bildirmek zorunda kalabilir. Böyle bir zorluğun ortaklığı bazı kolay yollara itmesi, meselâ teksir edilmiş ve muhtevası değişmiyen bir yazıyı istek sahiplerine postalamakla yetinmesi gerçekleşecek olan ihtimaldir. «Kalıplaşmış bilgi» ise 33. maddenin amacı ve isteği dışındadır.

Ayrıca «portföyün tam terkiibi» ibaresi ile neyin kastedildiği de, açık değildir. Portföyün ihtiva ettiği, hisse senedi, tahvil, intifa senedi, opsiyon senedi, talon, kupon, ilmühaber gibi menkul değer gruplarının miktarları ve portföye göre oranları mı istenmektedir? Yoksa, ortaklıklara göre sınıflandırılmış bir bilgi mi aranmaktadır? Yahut ortaklık ile bulunması muhtemel «ilişkiler» in mi ortaya konulması amacı güdülmektedir? Son fıkrada yer alan yükümlüğün bir çok noktadan açıklığa kavuşturulması gereklidir. «Menkul Kıymetler Yayımlı Fonu» 12 maddede (34-45) oldukça ayrıntılı bir şekilde düzenlenmişlerdir. Düzenlemede, birbirini tamamlayan iki ilkeye, yani katılma belgesi sahiplerinin korunmaları ve güven içinde bulunmalarına özel bir önem verilmiştir. Bu nedenle, fonun ancak bir banka tarafından kurulması mümkündür (m. 34, f. 1). Tüzel kişiliği olmayan fonun varlığı bankanın varlığından ayrıdır. Banka fonun yöneticisi, temsilcisi ve varlığının korunmasının sorumlusudur (m. 34, f. 2). Banka sorumluluğu güven ilkesi açısından yeterli görülmediği için ayrıca yönetim ilkeleri (m. 40), fon hesaplarının denetimi (m. 41), fon tüzüğüne değiştirilmesinin merkezin bulunduğu yerin Ticaret Mahkemesinin kararına bağlanması, karardan önce SPDK'nın olumlu mütalâasına gerek bulunması ve katılma belgesi sahiplerine itiraz olanağı tanınması (m. 42) emredici hükümlere bağlanmıştır. Fonun malvarlığının rehnedilememesi, teminat olarak gösterilmesi, üçüncü kişiler tarafından haczedilememesi (m. 40, f. 1) gene aynı ilkenin gerekleridir. Düzenleme gene güven ilkesinin özel bir görünüş şekli olan riskin dağıtılması ilkesine de

önemle yer vermiştir. 40 ve 45. maddeler bu açıdan önemli olduğu gibi bir genel ve vazgeçilmez buyruk niteliği taşıyan tanımı veren 34. maddedeki «riskin dağıtılması ilkesine göre» ibaresi de anılan hususu doğrular.

Düzenlemenin eleştirilecek noktaları fonun katılma belgesi sahiplerinin iştirak halinde mülkiyetinde bulunmasının (m. 34, f. 2) gerçek anlamının ortaya konulmamış olması ve belge sahipleri ile fon arasındaki ilişkilerin daha belirli bir kalıba dökülmesinin yararlı olacağı, belki bu konuda bir ortaklık tipine örneksenme yapılmasının sorunlara daha kesin çözümler getirebileceğidir. İkinci olarak, «değer»ler anlamları tam tesbit edilecek şekilde belirtilmelidir. Şöyle ki 36. madde «Katılma belgelerinin satış ve geri satın alınmış fiyatlarının tesbiti usulü ve portföyün değerlendirilmesi esasları»nın Tüzükte gösterilmesini istemiştir. Diğer yandan 40. maddenin 4 fıkrası «Katılma belgesinin ihraç veya geri satın alınma değeri, ihracı veya satın alınması gününde, fonun tüzüğündeki esaslara göre tesbit edilecek rayiç değeri üzerinden, belgenin temsil ettiği hisse sayısına göre hesaplanır» demektedir. Oysa tüzükte usulü gösterilecek olan değer «rayiç değer» değil «geri satın alma değeri» dir. Üçüncü olarak Tüzüğü düzenleyen 36. maddenin 11. bendinde yer alan «fondan ayrılma şartları» ile neyin kastedildiği de açıklığa kavuşturulmalıdır. Kastedilen «geri satın alma» mıdır? «Geriye satma» da 40. maddenin 3. fıkrasında tereddütlere yer bırakacak şekilde düzenlenmiştir. Anılan hüküm belgelerin «fona geri satılması»nı öngörmektedir. Fakat maddede «belgeleri fona geri satmaları şartlarından doğan yönetici bankanın yükümünün sınırlı bir süre için geriye bırakılmasını kararlaştırabilir» denilmiş ve geriye satın alma konusunda bankaya da bir yüküm yükletilmiştir. Bu yüküm fondan satın alma yükümü müdür, yoksa fonun durumunun müsait olmaması halinde bankaya yükletilmiş bir ek satın alma kurumu mudur?. Üçüncü olarak birden çok hisselerin — ki bu rakam her belge sahibine göre değişecektir; onun için «küpür» den sözedilemez — bir belgede toplanması çeşitli zorluklara yol açacak, hisselerden bir kısmının devri, belgenin geri verilmesi, bölünmesi ve iki yeni belge hazırlanmasına sebep olacaktır. Bu ise katılma belgelerinin tedavülünü bir hayli zorlaştıracaktır.

Fon önemli bir yeniliktir. Bir çok eksikliklerine rağmen iyi bir şekilde düzenlenmiştir. Kanunlaşmadan önce bazı müphem nokta-

larına açıklık getirilmesi, eksikliklerin tamamlanması yararlı olacaktır.

e) Cezai Sorumluluk

Diğerlerinde olduğu gibi T3 ile anonim ortaklıklar hukukumuz — kuruluştan doğan sorumluluk yanında (TK. m. 305 vd.) — yeni ceza hükümleri getirilmektedir. 46. madde Tasarıda (Kanunda) öngörülen çeşitli yükümlerin yerine getirilmemesi buyruklara uyulmaması, hükümlere aykırı hareket edilmesi halinde çeşitli suçlar ve cezalar öngörmekte, 47. madde halka açık anonim ortaklıklar ile tüzel kişiliğe sahip araçlar ve yatırım ortaklıklarının yönetim kurulu üyeleri ile denetçileri, müdür ve diğer personeli ve yatırım fonu temsilcileri ile sorumluların ortaklığın paraları ve diğer malları ile hisse senetleri, tahvilleri, defter, evrak, dosya, kayıt ve diğer belgeleri üzerinde suç işledikleri takdirde Devlet Memurlarına uygulanan cezalarla cezalandırılacaklarını hükme bağlamaktadır. Bu Kanuna (Tasarıya) göre işlenen suçlarının tekerrürü halinde cezalar iki kat olarak hükmolunacaktır (m. 48). Tasarı da ayrıca özel usul hükümlerine de yer verilmiştir (m. 49).

TABİİYETİN GENEL İLKELERİ VE 1964 TARİHLİ TÜRK VATANDAŞLIK KANUNU

Doç. Dr. Gülören TEKİNALP

I. Genel olarak

Tabiiyet «milli yetki»ye dahil bir konu olmakla beraber, bunun bazı ilkelere uygun olarak düzenlenmesinde devlet açısından olduğu kadar kişi açısından da büyük ve önemli menfaatler vardır. Devlet açısından menfaat kendisini devletin kişi üzerindeki milli yetkilerini tam bir kesinlik ve güven içinde kullanamaması sakıncasının bertaraf edilmesinde gösterir. Gerçekten birden çok tabiiyete sahip olan bir kimsenin durumu üçüncü bir devlet nezdinde kendi verdiği tabiiyetin tanınıp tanınmayacağı noktasında kesinlikten uzaktır. Kişi açısından ise güvensizlik daha da büyüktür. Çünkü kişinin birden çok tabiiyete sahip olması mükellefiyetleri açısından onu zor durumlara düşürürken, bazı ilkelere uyulmaması halinde ortaya çıkabilecek vatansızlık durumu ise onu vatandaşa has haklardan yoksun kılacaktır. Bunlar tabiiyetin düzenlenmesinde bazı genel ilkelere, bütün kanun koyucular tarafından uyulmamasının devlet ve kişi menfaatleri açısından ortaya çıkardığı sakıncaların sadece örnek olarak genel bir şekilde ifadesidir. Yoksa sakıncalar listesini ve örneklerini müşahhas olaylarla daha da artırmak mümkün ve kolaydır. Öyle ise, tabiiyetin milli yetkiye dahil olmasına rağmen bazı genel ilkelere uygun olarak düzenlenmesinde devlet ve kişi menfaatleri açısından bir zaruret vardır. Hatta denilebilir ki, bu zaruret milli yetkinin de menfaatinedir. Çünkü ancak bu genel ilkeler sayesinde milli yetki uygulamada kesinlik kazanacaktır. Böylece, bir taraf-