

## SERMAYE PİYASASI ARAÇLARININ KAYDİLEŞTİRİLMESİ\*

Arş. Gör. Dr. Mücahit ÜNAL\*\*

### ÖZET

*Kaydileştirme, sermaye piyasası araçlarının, fiziki olarak kağıt üzerine basılmasından vazgeçilerek bu sermaye piyasası araçlarına karşılık gelmek üzere elektronik ortamda kayıtlar oluşturulmasıdır. Kaydileştirme sayesinde 1) sermaye piyasası araçları kaydi olarak elektronik ortamda saklanabilmekte ve 2) kaydi olarak saklanan bu sermaye piyasası araçlarına ilişkin işlemler kaydi olarak yapılabilmektedir. Kaydi sistem, kaydi sermaye piyasası araçlarının ve bu araçlara ilişkin hakların merkezi saklama kuruluşu nezdinde tutulan hesaplarda kayden izlendiği ve bu araçlara ilişkin hukuki işlemlerin merkezi saklama kuruluşu nezdindeki hesaplar üzerinde kaydi olarak yapılan değişiklikler yoluyla gerçekleştirildiği merkezi bir saklama sistemidir. Dolayısıyla kaydileştirme, senetlerin yok edilmesi; kaydi sistem ise, senedin yok edilmesi sonucu oluşturulan merkezi saklama sistemidir.*

**ANAHTAR KELİMELER:** *Sermaye Piyasası Araçları, Kaydileştirme, Kaydi Sistem, Saklama, Sermaye Piyasası Hukuku.*

### THE DEMATERIALIZATION OF SECURITIES

#### ABSTRACT

*The Dematerialization is which the securities are forming of the records on electronic form for the purpose of corresponding to these*

---

\* Bu çalışma, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü bünyesinde yapılan Doktora Tezinin özeti şeklinde kaleme alınmıştır.

\*\* Selçuk Üniversitesi Hukuk Fakültesi Ticaret Hukuku ABD Araştırma Görevlisi

*securities by giving the pressing up the securities on paper physically. Thanks to the dematerialization 1) the securities can be kept in the electronic form and 2) the operations related with these securities which have been kept as records can be done electronically. The book-entry system, which the dematerialized securities and the rights related with these securities have been watched as records on the accounts kept in the control of the central securities depository and the legal operations related with these securities, which have been realized by the way of the changes which is done as records on the accounts in the control of the central securities depository, is a central custody system. Therefore; the dematerialization is the destroyed of physical certificates and the book-entry system, which was formed as a result of the destroyed of the physical certificates, is the central custody system*

**KEYWORDS:** *Securities, Dematerialization, Book – Entry System, Custody, Capital Market Law*

## **Ş1. SERMAYE PİYASASI ARAÇLARININ KAYDİLEŞTİRİLMESİNE İLİŞKİN TEMEL KAVRAMLAR**

### **I. SERMAYE PİYASASI ARACI**

Sermaye piyasası aracı kavramı, 3794 sayılı Kanun ile Sermaye Piyasası Kanunu'nda yapılan değişiklik sonucu Türk hukuk sistemine girmiştir. Değişiklikten önce Sermaye Piyasası Kanunu'nda, “menkul kıymet” ve “mali değerleri temsil eden ve ihraç edenin mali yükümlülüklerini içeren evrak (menkul kıymet dışında kalan kıymetli evrak)” şeklinde bir ayırım yapılmaktaydı. Söz konusu değişiklikle, “sermaye piyasası aracı” kavramı, “menkul kıymet” ve “diğer sermaye piyasası araçları” kavramlarını kapsayan<sup>1</sup> bir üst kavram<sup>2</sup> haline

<sup>1</sup> Amerikan Yeknesak Ticaret Kanunu'nun 8. maddesindeki menkul kıymet (security) kavramı tanımının, tüm sermaye piyasası araçlarını kapsar şekilde yapıldığı yönünde bkz. Bjerre / Rocks, *Investment Securities*, s. 6 – 7; Hazen / Ratner, s. 25. “Security” kavramı hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. Darrell, Keith B., “Redefining a Security”: Is the Sale of a Business Through a Stock Transfer, *Securities Regulation Law Journal*, C. 12, S. 1, s. 22 vd.

<sup>2</sup> Üst kavram olarak “sermaye piyasası araçları” yerine AB mevzuatına uygun olarak “finansal (mali) araçlar (financial instruments)” kavramının kullanılmasının daha uygun olduğu yönünde bkz. Paşlı, *Menkul Kıymet*, s.

getirilmiştir<sup>3</sup>. Sermaye piyasası aracı, “sermaye piyasasında işlem gören ve fon aktarımı işlevini yerine getiren<sup>4</sup> bütün finansal araçlar” olarak tanımlanabilir<sup>5</sup>.

## II. KAYDİLEŞTİRME

Kaydileştirme kavramı, dar ve geniş anlamda olmak üzere iki farklı şekilde kullanılmaktadır<sup>6</sup>. Dar anlamda kaydileştirme, sadece bazı sermaye piyasası araçlarının fiziki olarak senet üzerine basılmasından vazgeçilerek, bu sermaye piyasası araçlarına karşılık gelmek üzere elektronik ortamda<sup>7</sup> kayıtlar oluşturulmasını kapsayacak şekilde kullanılmaktadır<sup>8</sup>. Dolayısıyla sermaye piyasası araçlarının fiziki olarak teccüm ettikleri senetlerin imha edilmesi ve imha edilen bu senetlere karşılık elektronik ortamda kaydi sermaye piyasası aracı oluşturulması işlemine kaydileştirme ismi verilmektedir<sup>9</sup>. Geniş anlamda kaydileştirme ise, sermaye piyasası araçlarının elektronik ortamda kaydi hale

---

1568 dn. 124. Ayrıca bkz. AB'nin 2002 / 47 sayılı Yönergesi m.2 ve 2003 / 6 sayılı Yönergesi m.3.

<sup>3</sup> Akbulak / Akbulak, s. 20.

<sup>4</sup> Garner (2006), s. 640; Bjerre / Rocks, Investment Securities, s. 7.

<sup>5</sup> Hazen / Ratner, s. 25; Soderquist / Gabaldon, s. 2; Paslı, Menkul Kıymet, s. 1521.

<sup>6</sup> Bjerre / Rocks, Investment Securities, s. 2 – 3; IOSCO, Towards A Legal, s. 6; SIFMA, Immobilization & Dematerialization, s. 3.

<sup>7</sup> Sermaye Piyasası Kanunu'nun 10/A maddesinin 2. fıkrasında kayıtlara ilişkin bilgi verilirken, “Kayıtlar, Merkezi Kayıt Kuruluşu tarafından, bilgisayar ortamında, ihraççılar, aracı kuruluşlar ve hak sahipleri itibarıyla tutulur” hükmüne yer verilmiştir. Bu hükümde kayıtların tutulacağı yer bilgisayar ortamı olarak gösterilmiştir. Ancak kanaatimizce tanım yapılırken “bilgisayar ortamı” yerine “elektronik ortam” kavramının kullanılması tercih edilmelidir. Çünkü kaydi sermaye piyasası araçlarının bilgisayar ortamı dışında başka elektronik ortamlarda da tutulabilmesi mümkündür. Nitekim elektronik ortam, bilgisayar ortamını da kapsayan bir üst kavram niteliğindedir. Kayıtların tutulması açısından elektronik ortam kullanımı için bkz. Ergincan / Yayla, s. 158; SPK, Sermaye Piyasası Araçları, s. 18.

<sup>8</sup> SIFMA, Immobilization & Dematerialization, s. 3; Guynn, s. 13; Loader, s. 201.

<sup>9</sup> Norman, s. 11.

getirilmesi yanında merkezi saklama kuruluşlarının da içerisinde yer aldığı kaydi sistemi ve kaydi sermaye piyasası araçları ile bu kaydi sermaye piyasası araçlarına ilişkin haklar ve hukuki işlemleri kapsar şekilde kullanılmaktadır<sup>10</sup>.

### III. KAYDI SERMAYE PİYASASI ARACI

Kaydi sermaye piyasası aracı, “fiziki olarak bir senet üzerine basılarak tecessüm etmeyen, Sermaye Piyasası Kurulu’na kaydileştirilmesine karar verilerek kaydi sisteme aktarılan veya kaydi olarak kaydi sistemde ihdas edilen ve kaydi sistem kapsamında elektronik ortamdaki hesaplarda kaydi olarak saklanan ve izlenen sermaye piyasası aracı<sup>11</sup>” olarak tanımlanabilir.

### IV. HAREKETSİZLEŞTİRME

Hareketsizleştirme, sermaye piyasası araçlarına ilişkin işlemlerin senetlerin fiziki dolaşımı olmadan (fiziken el değiştirmeden) kaydi olarak yapılabilmesi amacıyla, fiziki sermaye piyasası araçlarının bir veya birkaç yetkili saklama merkezinde toplanarak, fiziki hareketliliklerine (dolaşımlarına) son verilmesidir<sup>12</sup>.

### §2. KAYDI SİSTEMİN TARİHSEL GELİŞİMİ

Kaydi sistem, sermaye piyasası araçlarının merkezi olarak saklanmasına ilişkin rasyonalizasyon çabalarının günümüz itibariyle ulaştığı en son aşamadır<sup>13</sup>.

### I. MERKEZİ SAKLAMA

Merkezi saklama, sermaye piyasası araçlarının, merkezi bir sistem içerisinde bu yetkiye sahip bir ya da birkaç saklama kuruluşu tarafından, senet üzerine basılmış şekilde fiziki olarak ya da elektronik ortamda kaydi olarak, değişik yöntemler kullanılarak saklanmasıdır<sup>14</sup>.

---

<sup>10</sup> IOSCO, *Towards A Legal*, s. 6; Bjerre / Rocks, *Investment Securities*, s. 2 –3.

<sup>11</sup> Soderquist / Gabaldon, s. 2; Guynn, s. 13; Loader, s. 201; Garner (2006), s. 640; Guttman, *Uncertificated Security*, s. 735 Warren / Walt, s. 567.

<sup>12</sup> Norman, s. 11; SIFMA, *Immobilization & Dematerialization*, s. 3; IOSCO, *Towards A Legal*, s. 6; Bjerre / Rocks, *Investment Securities*, s. 3; Garner (1999), s. 752.

<sup>13</sup> Aynı yönde bkz. Ergincan, *Dünya ve Türkiye*, s. 175.

<sup>14</sup> Loader, s. 21 – 22.

## II. KAYDI SİSTEME GEÇİŞ SÜRECİ

Sermaye piyasası araçları açısından merkezi bir saklama sistemi olan kaydi sistem, günün gerektirdiği ihtiyaçların bir sonucu olarak ortaya çıkmıştır<sup>15</sup>. Kaydi sisteme geçilmeden önce ise, yine günün gerektirdiği ihtiyaçları karşılayabilmek amacıyla sermaye piyasası araçlarının saklanması için farklı saklama sistemleri uygulanmıştır. Bu saklama sistemleri, “kapalı saklama”, “açık saklama”, “münferit saklama”, “toplu saklama” ve “toplu senet” sistemleridir.

Kaydi sistem, sistem kapsamındaki sermaye piyasası araçlarının fiziki olarak senet üzerine basılması yerine, elektronik ortamda kaydi olarak oluşturulduğu, bu araçların ve bu araçlara ilişkin hakların merkezi saklama kuruluşu nezdinde tutulan hesaplarda kayden izlendiği ve bu araçlara ilişkin hukuki işlemlerin merkezi saklama kuruluşu nezdindeki hesaplar üzerinde kaydi olarak yapılan değişiklikler yoluyla gerçekleştirildiği merkezi bir saklama sistemidir<sup>16</sup>.

## III. ULUSLARARASI KURULUŞLAR ve ÖNERİLERİNİN KAYDI SİSTEMİN GELİŞİMİNE ETKİLERİ

### A. Otuzlar Grubu (Group of Thirty)

Otuzlar Grubu<sup>17</sup>, 1978 yılında kurulmuş, özel ve kamu kuruluşlarının üst düzey temsilcilerinden ve akademisyenlerden oluşan uluslararası bir kuruluştur<sup>18</sup>. Bu grup, dünyadaki uluslararası takas konusunda riskin azaltılması, etkinliğin ve verimliliğin artırılması üzerine çalışmalar yapmak amacıyla kurulmuştur<sup>19</sup>. Otuzlar Grubu, uluslararası ekonomik ve finansal problemlere çözümler üretmek üzere faaliyet göstermektedir<sup>20</sup>. Otuzlar Grubu, yaptığı çalışmalar sonucunda

<sup>15</sup> Bjerre / Rocks, *Investment Securities*, s. 2.

<sup>16</sup> Norman, s. 311.

<sup>17</sup> “*Group of Thirty*” hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. Gof Thirty, *Annual Report 2006 – 2007*, Group of Thirty, Washington 2008.

<sup>18</sup> MacRae, s. 77 vd.

<sup>19</sup> <http://www.takasbank.com.tr/UserFiles/Documents/Oneriler.pdf>

<sup>20</sup> MacRae, s. 77; <http://www.group30.org/about.htm>

çeşitli problemlere çözüm önerisi olması adına raporlar yayınlamaktadır<sup>21</sup>.

### **B. IOSCO**

IOSCO, dünya üzerindeki menkul kıymet ve vadeli işlem piyasalarını düzenleyen kurumları bir araya getiren uluslararası bir kuruluştur<sup>22</sup>. IOSCO, Kasım 1997 yılında yayımladığı bir rapor<sup>23</sup> ile Otuzlar Grubu'nun raporuna<sup>24</sup> da atıfta bulunarak, her ülkenin ulusal çapta sermaye piyasası araçlarını toplu olarak saklaması için bir saklama kuruluşu kurması, önerisinde bulunmuştur<sup>25</sup>. IOSCO, farklı tarihlerde yayınladığı "Menkul Kıymet Takas Sistemleri Hakkındaki Öneriler" isimli üç ayrı raporunda sermaye piyasası araçlarına ilişkin on dokuz ayrı öneride bulunmuştur<sup>26</sup>.

### **C. ISSA**

ISSA'nın temelleri 1979 yılında çeşitli bankaların<sup>27</sup> sermaye piyasası araçları ile ilgili üst düzey yöneticilerinin bir araya gelerek oluşturdukları topluluk<sup>28</sup> ile atılmıştır<sup>29</sup>. Sermaye piyasasının ve sermaye piyasası araçlarının gelişimine paralel olarak yapısında meydana gelen gelişmeler sonucu topluluk, 1996 yılında bugünkü ismi olan ISSA, ismini

---

<sup>21</sup> Otuzlar Grubu'nun yayınları ve hazırladıkları raporlar hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. <http://www.group30.org/publications.htm#S>

<sup>22</sup> <http://www.iosco.org/about/>

<sup>23</sup> IOSCO, Towards A Legal Framework For Clearing And Settlement In Emerging Markets, Emerging Markets of the International Organization of Securities Commissions, November 1997.

<sup>24</sup> Gof Thirty, Clearance and Settlement in the World's Securities Markets, Washington & London 1992.

<sup>25</sup> IOSCO, Towards A Legal, s. 6.

<sup>26</sup> Raporlar, BIS (Bank for International Settlement) bünyesinde oluşturulan Ödeme ve Takas Sistemleri Komisyonu (Committee on Payment and Settlement Systems - CPSS) ile IOSCO'nun ortak çalışması ile hazırlanmıştır.

<sup>27</sup> Bu bankalar şunlardır: Citibank, Deutsche Bank ve Union Bank of Switzerland.

<sup>28</sup> Söz konusu topluluğun ismi; "Foundation of the International Society of Securities Administrators" dir.

<sup>29</sup> <http://www.issanet.org/html/history.html>

almıştır<sup>30</sup>. ISSA, 1988 yılında, Otuzlar Grubu'nun 1988 tarihli raporuna<sup>31</sup> da yol gösteren, sermaye piyasalarına ilişkin dört temel öneriden oluşan bir rapor hazırlamıştır. Daha sonraki yıllarda yayınlanan Otuzlar Grubu öneri raporları da dikkate alınarak 2000 yılında<sup>32</sup> ISSA kendisine ait sekiz ana başlık altında topladığı önerilerini de bir rapor halinde yayınlamıştır<sup>33</sup>.

#### D. UNIDROIT

UNIDROIT, 1926'da Birleşmiş Milletlerin bir organı olarak kurulmuştur. Daha sonra 1940 yılında yapısı değişen enstitü, bağımsız ve uluslar arası bir kuruluş olarak faaliyetlerine devam etmektedir<sup>34</sup>. UNIDROIT ülkeler arasında var olan farklı uygulamaları yeknesaklaştırabilmek adına sermaye piyasalarına ilişkin farklı tarihlerde toplam üç tane rapor<sup>35</sup> yayınlamıştır. Bu raporlarda enstitüye üye ülkeler arasındaki uygulama farklılıklarına değinilmiş ve bu farklılıkların kaldırılması adına yapılması gereken çalışmalara yer verilmiştir. Ayrıca bu raporlardan birisinde<sup>36</sup>, Otuzlar Grubu'nun 2003 yılında yayınladığı raporda<sup>37</sup> yer alan öneriler de değerlendirilmiştir<sup>38</sup>.

<sup>30</sup> <http://www.issanet.org/html/history.html>

<sup>31</sup> Gof Thirty, Clearance and Settlement Systems in the World's Securities Markets, by Steering & Working Committees of the Securities Clearance and Settlement Study, 1988.

<sup>32</sup> The 10th ISSA Symposium, held in Ermatingen, Switzerland from the 23rd to 26th of May 2000, endorsed a series of recommendations proposed by an ISSA board-working group.

<sup>33</sup> <http://www.issanet.org/html/recs2000.html>

<sup>34</sup> UNIDROIT, Indirectly Held Securities, s. 30.

<sup>35</sup> The UNIDROIT Study Group on G30 Plan of Action: UNIDROIT Contribution to Recommendations on Legal Certainty London, May 2003; The UNIDROIT Study Group on Harmonised Substantive Rules Regarding Indirectly Held Securities Position Paper, August 2003.

<sup>36</sup> The UNIDROIT Study Group on G30 Plan of Action: UNIDROIT Contribution to Recommendations on Legal Certainty London, May 2003.

<sup>37</sup> Gof Thirty, Global Clearing and Settlements: A Plan of Action, by Steering & Working Committees of Global Clearing & Settlements Study Group, 2003

<sup>38</sup> UNIDROIT, G30 Plan of Action: UNIDROIT Contribution to Recommendations on Legal Certainty London, May 2003.

### **E. CESR**

CESR, Avrupa Birliği Komisyonu'nun 2001 yılında aldığı bir karar ile kurulmuştur<sup>39</sup>. CESR, Avrupa Birliği sermaye piyasaları ile ilgili çalışmalar yapan bağımsız bir kuruluştur<sup>40</sup>. Avrupa Parlamentosu<sup>41</sup> 1998 yılında sermaye piyasası araçlarına ilişkin ödeme ve takas sistemlerine ilişkin bir direktif<sup>42</sup> yayınlamıştır. “Ödeme ve Menkul Kıymet Takas Sistemlerinde Takasın Sonlandırılması ve Menkul Kıymet Takas Sistemleri<sup>43</sup>” isimli bu direktif ile tüm Avrupa Birliği ülkelerinde geçerli olacak bazı kurallar getirilmiştir<sup>44</sup>. Bu direktifin ardından Avrupa Merkez Bankası 2004 yılında CESR ile birlikte Avrupa Birliği ülkeleri arasındaki menkul kıymet takasının daha verimli ve etkin hale getirilmesi için bir rapor<sup>45</sup> yayınlamıştır. Bu raporda sermaye piyasası araçlarının takas ve saklanmasıyla ilişkin ondokuz adet öneri bulunmaktadır<sup>46</sup>. Bu önerilerden bir tanesi de sermaye piyasası araçlarının kaydileştirilmesine ve elektronik ortama aktarılmasına ilişkindir<sup>47</sup>.

## **IV. ÇEŞİTLİ ÜLKE UYGULAMALARINDA KAYDI SİSTEMİN GELİŞİMİ**

### **A. Genel Olarak**

Avrupa'da İkinci Dünya Savaşı sırasında fiziki olarak senet üzerine basılan sermaye piyasası araçlarının muhafazası ciddi sorunlar oluşturmuştur. Bu nedenle sermaye piyasası araçlarının senetsiz olarak

---

<sup>39</sup> Commission Decision of 6 June 2001, Establishing the Committee of European Securities Regulators, Official Journal of the European Communities, 13.07.2001, s. 43 vd.

<sup>40</sup> <http://www.cesreu.org/index.php?page=cesrinshort&mac=0&id=>

<sup>41</sup> “European Parliament”.

<sup>42</sup> Directive 98/26/EC of the European Parliament and of the Council (19.05.1998).

<sup>43</sup> Settlement Finality In Payment And Securities Settlement Systems.

<sup>44</sup> Ayrıntılı bilgi için bkz. [http://europa.eu/legislation\\_summaries/consumers/protection\\_of\\_consumers/124039\\_en.htm](http://europa.eu/legislation_summaries/consumers/protection_of_consumers/124039_en.htm)

<sup>45</sup> “Standards For Securities Clearing And Settlement In The European Union”.

<sup>46</sup> Bkz. CESR, European Union, s. 11 vd.

<sup>47</sup> CESR, European Union, s. 35.



saklanması ile ilgili bazı çözümler ortaya atılmıştır. Dolayısıyla merkezi saklama ve kaydi sisteme geçiş sürecinin başlangıcı diğerlerine göre Avrupa’da daha eski yıllara dayanmaktadır<sup>48</sup>. İkinci Dünya Savaşı’nı takip eden yıllarda ise, Avrupa ülkelerindeki borsalarda hisse senetlerine ilişkin günlük işlem hacimleri giderek artmaya başlamıştır<sup>49</sup>. Bu durum sermaye piyasası araçlarına ilişkin işlemlerin yapılması konusunda çeşitli rasyonalizasyon çalışmalarının ortaya çıkmasına neden olmuştur. Söz konusu rasyonalizasyon çalışmaları çerçevesinde değişik aşamalar sonucunda kaydi sistem geliştirilmiştir.

1960’lı yıllarda ABD’de sermaye piyasası araçlarının ve bu araçlara ilişkin işlemlerin sayısının olağanüstü derecede artması “Paperwork Crisis (Paperwork Crunch)” olarak isimlendirilen krizin ortaya çıkmasına neden olmuştur<sup>50</sup>. Bu kriz, sermaye piyasalarının merkezi konumunda olan ABD’de, New York Borsası (NYSE), Amerikan Borsası (AMEX) ve tezgah üstü piyasalarda (OTC) faaliyet gösteren takas kurumlarının birleştirilmesi ile oluşan Ulusal Menkul Kıymetler Takas Kuruluşu (NSCC)’nin kurulması ve bu kuruluşun Amerikan Saklama Kuruluşu (DTC) ile birleşmesine kadar uzanan sürecin başlamasını sağlamıştır. Bu gelişmelere paralel olarak ABD’de de sermaye piyasası araçlarının merkezi saklanması ile ilgili farklı sistemler geliştirilmiş ve uygulanmıştır<sup>51</sup>.

### B. Avusturya

Toplu saklamaya ilişkin ilk örnek 1872 yılında Avusturya’da görülmüştür<sup>52</sup>. Viyana Ciro İşlemleri ve Kasalar Birliği<sup>53</sup> aracılığıyla

<sup>48</sup> Baglioni / Hamai, s. 20.

<sup>49</sup> İsviçre’de meydana gelen gelişmeler için bkz. Handschin, Lukas, Papierlose Wertpapiere, Basel und Frankfurt am Main 1987, s. 2 vd.; Avusturya’da meydana gelen gelişmeler için bkz. Schwind, Axel, Die Bankenpraxis Österreich, Abschied vom Wertpapier, Frankfurt 1987.

<sup>50</sup> Guttman, Uncertificated Security, s. 717; Speidel / Summers / White, s. 136; Baglioni / Hamai, s. 17; Bjerre / Rocks, Investment Securities, s. 2; [http://en.wikipedia.org/wiki/Direct\\_holding\\_system](http://en.wikipedia.org/wiki/Direct_holding_system)

<sup>51</sup> Ayrıntılı bilgi için bkz. Erkarakaş, Nalan, Amerika Birleşik Devletleri ve Kore’de Menkul Kıymet Takas ve Muhafaza Sistemleri, (Clearing Corporations – Security Depositories), SPK Araştırma Raporu, Ankara 1988.

<sup>52</sup> Norman, s. 39.

toplu saklama sistemi hayata geçirilmiştir<sup>54</sup>. Daha sonra Avusturya’da 1938 yılında Depo Kanunu<sup>55</sup> yürürlüğe girmiştir. Bu Depo Kanunu 1937 tarihli Alman Depo Kanunu’ndan iktibas edilerek hazırlanmıştır. Avusturya, 1970 yılında tek tek senet basımından vazgeçerek sermaye piyasası araçlarının saklanması açısından toplu senet sistemi uygulamasına başlamıştır<sup>56</sup>. 1974 ve 1984 yıllarında sermaye piyasasındaki gelişmeler doğrultusunda ilgili kanuni değişiklikler yapılmıştır<sup>57</sup>. Avusturya’da merkezi saklama hizmeti halen “CSD.A<sup>58</sup>” tarafından yerine getirilmektedir<sup>59</sup>. CSD.A, sermaye piyasası araçlarının merkezi olarak saklanması yanında takas hizmeti de sunmaktadır<sup>60</sup>. CSD.A, banka statüsünde bir anonim şirket<sup>61</sup> olan OeKB<sup>62</sup>,nin bir dairesi olarak hizmet vermektedir<sup>63</sup>.

### C. Almanya

Almanya’da 1896 yılında Berlin Kasalar Birliği<sup>64</sup> kurulmuştur<sup>65</sup>. Daha sonra 1937 yılında kıymetli evrakların saklanmasına ilişkin Depo

---

<sup>53</sup> Viyana Ciro İşlemleri ve Kasalar Birliği’nin orijinal dildeki karşılığı “*Wiener Giro und Kassenverein*” dir.

<sup>54</sup> Turanboy, s. 2.

<sup>55</sup> Avusturya, Almanya’da önce toplu saklama sistemini uygulasa da sistemli olarak toplu saklamaya Almanya’dan 1 yıl sonra 1938 yılında Depo Kanunu ile geçilmiştir.

<sup>56</sup> Öztan, Kıymetli Evrak (1997), s. 322.

<sup>57</sup> Turanboy, Varakasız, s. 9 dn.19.

<sup>58</sup> “Central Securities Depository.Austria”.

<sup>59</sup> CSD.A, hakkında ayrıntılı bilgi için bkz, Anna, Profile of the Oesterreichische Kontrollbank AG (OeKB) in its capacity as the Central Securities Depository for the Austrian Capital Market (CSD.A), 07.07.2010. Bkz. [http://www.anna-web.com/pdf\\_profil/OeKB\\_AT.pdf](http://www.anna-web.com/pdf_profil/OeKB_AT.pdf)

<sup>60</sup> Graf, s. 15.

<sup>61</sup> OeKB AG, Avusturya Hukuku’na göre anonim şirket (Aktiengesellschaft) statüsündedir.

<sup>62</sup> “*Oesterreichische Kontrollbank Aktiengesellschaft*”. OeKB hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. <http://www.oekb.at/en/about-oekb/pages/default.aspx>

<sup>63</sup> Graf, s. 15.

<sup>64</sup> Berlin Kasalar Birliğinin orijinal dildeki adı “*Berliner Kassenverein*”dır.

Kanunu<sup>66</sup> çıkarılmıştır<sup>67</sup>. Bu kanunla birlikte sermaye piyasası araçlarının saklanması için toplu saklama bankaları kurulmuştur<sup>68</sup>. Almanya’da kıymet hakkı ve kaydi değer olarak adlandırılabilir ilk uygulama ise İkinci Dünya Savaşı sırasında görülmüştür<sup>69</sup>. İkinci Dünya Savaşı sırasında savaş nedeniyle sermaye piyasası araçlarının zayı olmasına tehdi ortaya çıkmış ve toplu saklama zorunlu hale getirilmiştir<sup>70</sup>. Savaş sonrasında toplu saklamanın zorunlu olmasına ilişkin sebepler ortadan kalkmasına rağmen toplu saklama sistemi uygulamasına devam edilmiştir<sup>71</sup>.

#### D. Fransa

Fransa’da toplu saklamaya geçişin ilk aşaması, İkinci Dünya savaşı sırasında savaşın ortaya çıkardığı nedenlerle gerçekleşmiştir<sup>72</sup>. 1941 yılında ilk takas ve saklama kuruluşu olan “Senet Virmanları Merkezi – CCDVT<sup>73</sup>” kurularak sermaye piyasası araçlarının toplu saklanması zorunlu hale getirilmiştir<sup>74</sup>. Takas ve saklama kuruluşunun kurulmasındaki amaç, tek aşamada kaydi sisteme geçilebilmesidir<sup>75</sup>. Ancak Fransız halkının tam olarak bilgilendirilememesi ve fiziksel senetleri kullanma alışkanlığının kırılmaması nedeniyle sistem başarılı olamamıştır<sup>76</sup>. Tek aşamada kaydi sisteme geçiş denemesinde yaşanan başarısızlık nedeniyle, 1949’da Senet Virmanları Merkezi’nin

<sup>65</sup> Turanboy, Varakasız, s. 2.

<sup>66</sup> *Kanunun orijinal adı “Gesetz über die Verwahrung und Anschaffung von Wertpapieren” dir. Bu kanun “Saklamaya Verilmiş Kıymetli Evrak Kanunu” olarak Tercüme edilebilir. Bkz. Turanboy, s. 2, dn. 11.*

<sup>67</sup> Baglioni / Hamau, s. 20.

<sup>68</sup> Norman, s. 39.

<sup>69</sup> Turanboy, Varakasız, s. 43.

<sup>70</sup> Norman, s. 39; Öztan, Kıymetli Evrak (1997), s. 313.

<sup>71</sup> Acır, s. 49.

<sup>72</sup> Norman, s. 39.

<sup>73</sup> “Caisse Centrale de Dépôts et de Virements de Titres”.

<sup>74</sup> Baglioni / Hamau, s. 21.

<sup>75</sup> Acır, s. 52.

<sup>76</sup> Acır, s. 52.

faaliyetlerine son verilmiştir<sup>77</sup>. Takas ve saklama sistemi yeniden kurularak fiziki saklamaya geçilmiştir. Bu aşamada sermaye piyasası araçlarının toplu olarak saklanabilmesi için 1949 yılında SICOVAM kurulmuştur<sup>78</sup>.

#### **E. İsviçre**

İsviçre’de 1960’lı yıllarda sermaye piyasası araçlarına ilişkin işlemlerin sayısının artması, saklanan kıymetler için ayrılan yer ve personel sıkıntısı ile saklama masraflarının çokluğu nedeniyle toplu saklama sistemine geçilmesi fikri ön plana çıkmıştır. Gelişmeler üzerine 1961 yılında İsviçre Bankalar Birliği toplu saklamaya geçilmesi yönünde bir karar almıştır. Daha sonra toplu saklamaya geçilmesi adına İsviçre Bankalar Birliği 1969 tarihli bir genelge yayınlamış ve 1970 yılında toplu saklamayı gerçekleştirmek üzere SEGA kurulmuştur<sup>79</sup>.

#### **F. İngiltere**

İngiltere’de 1980’li yıllarda sermaye piyasası araçlarının takası için TAURUS<sup>80</sup> isimli bir sistem geliştirilmiştir<sup>81</sup>. Sistemin amacı, sermaye piyasası araçlarına ilişkin işlemlerin daha az zamanda ve düşük maliyetlerle gerçekleştirilmesidir. Ancak zaman içerisinde sistemin maliyeti tahmin edilmeyecek düzeyde artmıştır<sup>82</sup>. Dolayısıyla sistem, amacına hizmet etmekten uzaklaşmıştır. Ortaya çıkan gelişmeler sonucu 1993 yılında TAURUS sisteminin kullanımına son verilmiştir<sup>83</sup>. TAURUS sisteminin iptal edilmesinin ardından sermaye piyasasında ortaya çıkan ihtiyacı karşılamak adına İngiltere Bankası<sup>84</sup> sermaye

---

<sup>77</sup> Baglioni / Hamai, s. 21; Aykın, s. 8.

<sup>78</sup> Baglioni / Hamai, s. 21; Norman, s. 40; Turanboy, Varakasız, s. 3.

<sup>79</sup> Handschin, s. 6; Norman, s. 40; Turanboy, Varakasız, s. 3.

<sup>80</sup> “Transfer and Automated Registration of Uncertified Stock”.

<sup>81</sup> Baglioni / Hamai, s. 21.

<sup>82</sup> Ayrıntılı bilgi için bkz. Martin, James, Cybercorp: The New Business Revolution, American Management Association, New York 1996, s. 26 vd.

<sup>83</sup> [http://en.wikipedia.org/wiki/TAURUS\\_\(share\\_trading\)](http://en.wikipedia.org/wiki/TAURUS_(share_trading))

<sup>84</sup> “Bank of England”.

piyasası araçlarının takası için yeni bir sistem geliştirmek üzere çalışmalara başlamıştır<sup>85</sup>.

### G. Norveç

Norveç'te 1985 yılında<sup>86</sup> sermaye piyasası araçlarının merkezi olarak saklanması için "The Norwegian Central Securities Depository (VPS<sup>87</sup>)" isimli merkezi saklama kuruluşu kurulmuştur<sup>88</sup>. VPS, 1985 tarihli merkezi saklama kuruluşlarına ilişkin bir kanun<sup>89</sup> ile Norveç açısından tek yetkili saklama kuruluşu olarak kurulmuştur<sup>90</sup>. VPS, 1985 yılında kurulmasının ardından 1986 yılında<sup>91</sup> faaliyete geçmiştir<sup>92</sup>. VPS'nin faaliyete geçtiği 1986 yılında Norveç'te tüm devlet borçlanma senetleri ve halka açık şirketlerin hisse senetleri kaydileştirilmiştir<sup>93</sup>.

### H. Yunanistan

Yunanistan Merkezi Menkul Kıymet Saklama Kuruluşu (CSD)<sup>94</sup>, 1991 yılında Atina Borsa'sında<sup>95</sup> gerçekleşen işlemlere takas ve saklama hizmeti vermek amacıyla kurulmuş anonim şirket statüsünde bir merkezi saklama kuruluşudur. Yunanistan kaydi sistemi, Norveç model alınarak oluşturulmuştur. CSD, kamu sermaye piyasası araçları dışındaki sermaye

<sup>85</sup> Baglioni / Hamoui, s. 22.

<sup>86</sup> 14 Haziran 1985. Bkz. [http://www.vps.no/public/vps\\_eng/About-VPS/Information-from-VPS](http://www.vps.no/public/vps_eng/About-VPS/Information-from-VPS) (The Association of Global Custodians – Questionnaire)

<sup>87</sup> "Verdipapirsentralen ASA".

<sup>88</sup> Anna, Verdipapirsentralen, s. 3; Yılmaz, s. 37.

<sup>89</sup> 1985 Act relating to the Norwegian Central Securities Depository.

<sup>90</sup> <http://www.ecsda.com/portal/whatisecsda/members/verdipapirsentralenasa/>

<sup>91</sup> 26 Mayıs 1986. Bkz. [http://www.vps.no/public/vps\\_eng/About-VPS/Information-from-VPS](http://www.vps.no/public/vps_eng/About-VPS/Information-from-VPS) (The Association of Global Custodians – Questionnaire)

<sup>92</sup> Rygvold, s. 50; VPS, Disclosure Framework, s. 4.

<sup>93</sup> Anna, Verdipapirsentralen, s. 3.

<sup>94</sup> Central Securities Depository S.A. – CSD.

<sup>95</sup> Athens Stocks Exchange – ASE.

piyasası araçlarını kaydi olarak saklamaktadır. Kamu sermaye piyasası araçları ise Yunanistan Merkez Bankası tarafından saklanmaktadır<sup>96</sup>.

### I. Amerika Birleşik Devletleri

New York Borsası'nda 1960'a kadar günlük ortalama işlem hacmi 3 milyon iken, 1960'ların başında 12 milyona, 1970 yılında 52 milyona ve 1986 yılında 1 milyar işleme çıkmıştır<sup>97</sup>. 1960'lı yıllarda borsada ortaya çıkan işlem hacmindeki aşırı artış sonucunda oluşan senet teslimatlarındaki kriz nedeniyle 1968 yılında New York Borsası'nda geçici bir toplu saklama merkezi (CCS)<sup>98</sup> kurulmuştur<sup>99</sup>.

1971 yılında Menkul Kıymet Yatırımcılarını Koruma Kanunu<sup>100</sup> çıkarılmıştır. Borsadaki işlemler alıcı ve satıcı arasında yüz yüze değil, araçlar yoluyla yapılmaya başlanmıştır<sup>101</sup>. Bu Kanun'un amacı, kaydi devirler yoluyla işlemlerin çabuklaştırılması ve risklerin ortadan kaldırılmasıdır<sup>102</sup>. New York Borsası'nda geçici toplu saklama merkezi olarak kurulan CCS, Mayıs 1973'de Amerika için merkezi bir saklama kuruluşu olan Depository Trust Company (DTC)'ye dönüştürülmüştür<sup>103</sup>. DTC, Amerika'daki saklama kuruluşları arasındaki organizasyonu sağlamak amacıyla kurulmuştur. DTC, kurulmasından kısa bir süre sonra Amerikan Merkez Bankası Sistemi<sup>104</sup> ne dâhil edilerek bu sistemin bir üyesi olmuştur<sup>105</sup>.

### V. TÜRKİYE'DE KAYDI SİSTEMİN GELİŞİMİ

Türkiye'de kaydi sisteme geçiş, diğer dünya ülkelerinden – Avrupa ülkelerinden ya da ABD'den – farklı olarak gelişmiş ve

---

<sup>96</sup> Haselçin, Kaydi Sistem, s. 91.

<sup>97</sup> Guttman, Uncertificated Security, s. 717; Aronstein, Stock Certificate, s. 273; Turanboy, Varakasız, s. 1; Aykın, s. 7.

<sup>98</sup> “Central Certificate Service”.

<sup>99</sup> Loader, s. 13; Baglioni / Hamau, s. 17; Dentzer, s. 3; Norman, s. 41.

<sup>100</sup> Bu kanunun orijinal dildeki karşılığı “*Securities Investor Protection Act*” tir.

<sup>101</sup> Turanboy, Varakasız, s. 13.

<sup>102</sup> Aykın, s. 9.

<sup>103</sup> Baglioni / Hamau, s. 17 – 18; Norman, s. 41; Dentzer, s. 11.

<sup>104</sup> Federal Reserve System – FRS.

<sup>105</sup> Crespi, s. 162 vd; Dentzer, s. 11.

gerçekleşmiştir. Ancak Türkiye’de de doğrudan kaydi sisteme geçilmemiş, belli uygulama ve aşamalar sonucunda kaydi sisteme geçilebilmiştir<sup>106</sup>.

Dünyadaki gelişim süreci açısından değerlendirildiğinde ise, Türk Hukuku açısından toplu saklama ve bunu takiben kaydi sisteme geçişin ilk aşaması olarak kabul edilebilecek gelişme, İMKB bünyesinde takas ve saklama işlemlerinin yerine getirilmesi için bir müdürlük kurulmasıdır<sup>107</sup>. 1988 yılında menkul kıymet alım satım işlemlerinin takasının İMKB üyelerinin kendi aralarında yapılmasından vazgeçilerek, İMKB bünyesinde takas ve saklama işlemleri gerçekleştirmek üzere bir müdürlük kurulmuştur<sup>108</sup>.

1991 yılında sektör kurumlarının da bünyesinde yer aldığı İMKB Takas ve Saklama A.Ş kurulmuştur<sup>109</sup>. İMKB bünyesinde takas ve saklama işlemlerini yürüten müdürlük, Ocak 1992 tarihinde takas ve saklama yetkisini İMKB Takas ve Saklama AŞ’ne devretmiştir<sup>110</sup>.

İMKB Takas ve Saklama AŞ unvanı ile faaliyete geçen merkezi saklama kuruluşu anonim şirket statüsünde 28.07.1995 tarihine kadar faaliyetini sürdürmüştür<sup>111</sup>. Bu kuruluş 28.07.1995 tarihinde yapılan genel kurulunda alınan karar ile İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Takas ve Saklama Bankası AŞ (TAKASBANK) unvanını almış ve 01.01.1996 tarihinden itibaren bankacılık faaliyetine – mevduat kabul etmeyen banka statüsünde<sup>112</sup> – başlamıştır.

---

<sup>106</sup> Kaydi sistemden önceki dönemde, Türkiye’deki takas ve saklama hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. SPK, Türkiye’de Takas ve Saklama, TAKASBANK – İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş., Piyasası Gözetim ve Düzenleme Dairesi, 1999.

<sup>107</sup> İMKB Takas ve Saklama Merkezleri Yönetmeliği’nin 2. maddesine göre “Takas Merkezi” ve “Saklama Merkezi” isimli iki merkez borsada kurulu ilgili müdürlük bünyesinde görev yapacaktır (RG. T. 19.02.1996, S. 22559).

<sup>108</sup> <http://www.takasbank.com.tr/Pages/Tarihce.aspx>

<sup>109</sup> Bkz. Tanör, Sermaye Piyasası, C. I, s. 345.

<sup>110</sup> TAKASBANK, Takas, s. 2.

<sup>111</sup> TAKASBANK, Takas, s. 2.

<sup>112</sup> Haselçin, Kaydi Sistem, s. 33.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 25.09.1997 tarihli kararı<sup>113</sup> ile sermaye piyasası araçlarının toplu saklanması açısından “müşteri ismine saklama” yöntemine geçilmiştir. Müşteri ismine saklama yöntemi, Mayıs 1999'dan itibaren uygulanmaya başlanmıştır<sup>114</sup>.

Sermaye piyasası araçlarının aracı kurumlar nezdinde saklanmasından vazgeçilerek TAKASBANK'ın sermaye piyasası araçları açısından yetkilendirilen tek kuruluş haline gelmesi ile birlikte sermaye piyasası araçlarının kaydi değer olarak izlenmesine olanak verecek yasal süreç de başlamıştır<sup>115</sup>. Bu süreç çerçevesinde Sermaye Piyasası Kurulu'na kaydi değerle ilgili düzenlemeler yapma yetkisi veren Sermaye Piyasası Kanunu'nun 22. maddesinin (n) bendi<sup>116</sup>, 558 sayılı Kanun Hükmünde Kararname<sup>117</sup> ile değiştirilmiştir. Bu değişiklik ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun kaydi değerle ilgili düzenleme yapma yetkisi genişletilerek, sermaye piyasası araçlarının kaydi değer haline getirilmesinin yanında kaydi değer haline getirilen sermaye piyasası araçlarının kaydedileceği resmi sicil ile ilgili düzenleme yapma yetkisi de Sermaye Piyasası Kurulu'na verilmiştir<sup>118</sup>. Ancak 558 sayılı Kanun Hükmünde Kararname Anayasa Mahkemesince iptal edilmiş<sup>119</sup> ve bu düzenleme uygulamaya geçirilememiştir.

---

<sup>113</sup> Sermaye Piyasası Kurulu'nun 25.09.1997 tarih ve 27 / 1546 sayılı kararı (Sermaye Piyasası Kurulu'nun 1997 / 40 sayılı Haftalık Bülteni). Sermaye Piyasası Kurulu Haftalık bültenleri için bkz. <http://www.spk.gov.tr/apps/haftalikbulten/index.aspx?submenuheader=-1>

<sup>114</sup> <http://www.imkb.gov.tr/AboutUs/History.aspx>

<sup>115</sup> Manavgat, Merkezi Saklama, s. 130.

<sup>116</sup> 4487 sayılı Kanun'la yeniden düzenlenen Görev ve Yetkiler başlıklı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 22. maddesinin (n) bendinin değişiklikten önceki metni şu şekildedir: “n) *Sermaye piyasası araçlarının takası, saklanması veya kaydi değer haline getirilmesi ve derecelendirilmesini düzenlemek ve denetlemek*”

<sup>117</sup> 08.06.1995 tarihli ve 4113 sayılı Kanun'un Verdiği Yetkiye Dayanılarak Çıkarılan Sermaye Piyasası Kanunu'nda Değişiklik Yapılmasına Dair 24.6.1995 tarih ve 558 sayılı KHK (KHK/558) (RG. T. 27.06.1995, S. 22326).

<sup>118</sup> Aynı yönde bkz. Özkorkut, Depo Sertifikaları, s. 104.

<sup>119</sup> KHK/558, Anayasa Mahkemesi'nin 24.11.1995 tarih ve 22473 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan 13.11.1995 gün ve E.1995/45 – K.1995/58 sayılı kararı ile usul yönünden iptal edilmiştir. Anayasa Mahkemesi'nin KHK/558'in



1996'da yayınlanan, "Seri: IV, No: 22, Sermaye Piyasası Araçlarının Kaydi Değer Haline Getirilmesine ilişkin Esaslar Tebliği"<sup>120</sup> (Kaydi Değer Tebliği)", sermaye piyasası araçlarının kaydileştirilmesine ilişkin Türk Hukuku'ndaki genel nitelikli ilk hukuki düzenlemedir<sup>121</sup>. Kaydi Değer Tebliği ile sermaye piyasası araçlarının saklanması açısından, toplu senet sistemine geçilmesi öngörülmüştür<sup>122</sup>. Ancak gerekli kanuni değişiklikler yapılmadan tebliğin yayınlanması ile hukuki ve teknik altyapısı oluşturulmadan sistemin uygulanmaya çalışılması nedeniyle, toplu senet sistemine geçiş, başarılı bir şekilde sonuçlandırılmamıştır<sup>123</sup>. Nitekim Kaydi Değer Tebliği'nin yürürlüğü 1997 yılında Danıştay Onuncu Dairesi'nin kararı ile durdurulmuş<sup>124</sup> ve daha sonra 2000 yılında<sup>125</sup> söz konusu tebliğ iptal edilmiştir<sup>126</sup>.

iptaline ilişkin 13.11.1995 gün ve E.1995/45 - K.1995/58 sayılı kararının, KHK'nın bazı hükümleri bakımından kararın Resmi Gazete'de yayımlanmasından başlayarak dört ay sonra (24.03.1996 tarihinde) yürürlüğe girmesi kararlaştırılmıştır. KHK'nın diğer hükümlerine ilişkin iptal kararı ise, Anayasa'nın 153'üncü maddesi uyarınca Resmi Gazete'de yayımı tarihinde yürürlüğe girmiştir.

<sup>120</sup> RG. T. 19.12.1996, S. 22852.

<sup>121</sup> Kaydi Değer Tebliği ile anonim şirketlerin borsada işlem gören hisse senetleri ile yatırım fonu katılma belgelerinin toplu saklama senedi şeklinde basılacağı ve bunlara ilişkin işlemlerin kaydi olarak yapılacağı düzenlenmiştir (m.4). Borsada işlem gören anonim şirketlerin hisse senetlerinin bu şekilde tek tek fiziki basımından vazgeçilmesinin sebeplerinden biri, anonim şirketlerin borsaya kotasyonu yoluyla bunların tedavülünde aleniyetin sağlanması ve senetlerin kimin elinde olduğunun izlenebilmesidir. Bkz. Reisoğlu, Seza, Bankalar Kanunu Şerhi, Ankara 1988, s. 67.

<sup>122</sup> Bu sistem ile 1) Tebliğ kapsamına giren menkul kıymetlerin tek tek fiziki olarak basılmayacağı, 2) Bu menkul kıymetlerdeki hakları temsil üzere bir toplu saklama senedi basılacağı, 3) Bu senedin TAKASBANK nezdinde saklanacağı, 4) Menkul kıymetlere ilişkin işlemlerin kaydi olarak yapılacağı, temel ilkeleri benimsenmiştir.

<sup>123</sup> Aynı yönde bkz. Tekinalp, Evraksız Kıymetli Evrak, s. 16; Özkorkut, Depo Sertifikaları, s. 106; Aykın, s. 78.

<sup>124</sup> Danıştay 10. D. T. 09.06.1997, E. 1997 / 577.

<sup>125</sup> Danıştay 10. D. T. 25.05.2000, E. 1997 / 577, K. 2000 / 1934.

Bu nedenle sermaye piyasası araçları açısından merkezi bir saklama sistemi olan toplu senet sistemi, tam olarak uygulamaya geçirilememiştir. Bu nedenle sermaye piyasası araçlarının saklanmasına ilişkin rasyonalizasyon çalışmalarının son aşaması olan kaydi sisteme geçilmesi tercih edilmiştir<sup>127</sup>.

### **§3. KAYDI SİSTEM**

#### **I. GENEL OLARAK**

Kaydi sistem, sistem kapsamındaki sermaye piyasası araçlarının fiziki olarak senet üzerine basılması yerine, elektronik ortamda kaydi olarak oluşturulduğu, bu araçların ve bu araçlara ilişkin hakların merkezi saklama kuruluşu nezdinde tutulan hesaplarda kayden izlendiği ve bu araçlara ilişkin hukuki işlemlerin merkezi saklama kuruluşu nezdindeki hesaplar üzerinde kaydi olarak yapılan değişiklikler yoluyla gerçekleştirildiği merkezi bir saklama sistemidir<sup>128</sup>.

#### **II. KAYDI SİSTEMİN ÖZELLİKLERİ**

Türkiye'deki kaydi sistem, kaydileştirilebilecek tüm sermaye piyasası araçlarının ve bunlara ilişkin hakların kaydi olarak tutulmasını sağlayan, çoklu para birimi ve çoklu dil mantığıyla çalışan, Merkezi Kayıt Kuruluşu içinden ve dışından kullanıcıların kolaylıkla bağlanarak sermaye piyasası araçlarına ilişkin işlemleri kaydi olarak yapabilecekleri ve rapor alabilecekleri, 7/24 kesintisiz hizmet sunan ve yüksek güvenlik standartlarına sahip bir yapıdadır<sup>129</sup>.

Türkiye'de uygulanan kaydi sistemin temel özellikleri; merkezi saklama, açık saklama, kaydi saklama, müşteri ismine saklama, model C ve tam kaydi sistem olarak belirlenebilir.

---

<sup>126</sup> Bu Tebliğ'in Danıştay tarafından önce yürürlüğünün durdurulmasının ve daha sonra iptal edilmesinin sebebi, Tebliğ'in dayanağı olan 558 sayılı Kanun Hükmünde Kararname'nin Anayasa Mahkemesi tarafından iptal edilmesidir. (Anayasa Mahkemesi T. 13.11.1995, E. 1995/45, K. 1995/58).

<sup>127</sup> Acır, s. 185; Ergincan, Dünya ve Türkiye, s. 175.

<sup>128</sup> Norman, s. 311.

<sup>129</sup> MKK, İş ve Bilişim, s. 5.

#### §4. KAYDI SİSTEMİN KAPSAMI

##### I. KAYDI SİSTEME TABİ ŞİRKETLER

Payları halka arz edilmiş ve borsada işlem gören halka açık anonim şirketler yanında payları borsada işlem görmeyen ancak ortak sayısı 250'yi geçtiği için halka açık (payları halka arz edilmiş) sayılan anonim şirketleri de kaydi sistem kapsamında kabul etmek gerekir.

Kaydileştirilmeyen anonim şirket payları, borsada işlem görememektedir. Bu nedenle payları borsada işlem gören anonim şirketlerin paylarının kaydileştirilmesi zorunludur. Ancak ortak sayısı 250'yi geçtiği için halka açık sayılan anonim şirketlerin payları, kural olarak, borsada işlem görmemektedir. Bu nedenle kanaatimizce, ortak sayısı 250'yi geçtiği için halka açık sayılan anonim şirketlerin paylarının kaydileştirilmesi, payları borsada işlem gören anonim şirketlerin aksine, zorunlu değildir<sup>130</sup>.

##### II. KAYDİLEŞTİRİLEBİLECEK SERMAYE PİYASASI ARAÇLARI

###### A. Genel Olarak

Sermaye Piyasası Kanunu'nun 10/A maddesinin 4. fıkrasında; “*Kurul bu madde kapsamında kaydı tutulacak hakları, bu hakların bağlı olduğu sermaye piyasası araçlarını, türleri ve ihraççıları itibarıyla belirleyebilir*” şeklinde bir hüküm yer almaktadır. Bu hükmün lafzından çıkan sonuç; tür ve ihraççısı itibarıyla değerlendirildiğinde her sermaye piyasası aracının kaydileştirmeye konu olamayacağıdır<sup>131</sup>.

<sup>130</sup> Mevcut hukuki düzenlemeler açısından değerlendirildiğinde, ortak sayısı 250'yi geçtiği için halka açık sayılan anonim şirketler kaydi sistem kapsamındadır. Ancak uygulamada Merkezi Kayıt Kuruluşu payları borsada işlem görmeyen şirketlerin üyeliğini kabul etmemektedir. Bu nedenle mevcut uygulama açısından değerlendirildiğinde, ortak sayısı 250'yi geçtiği için halka açık sayılan anonim şirketler kaydi sistem kapsamında değildir. Kanaatimizce Merkezi Kayıt Kuruluşu'nun bu uygulaması, mevcut hukuki düzenlemelere aykırıdır.

<sup>131</sup> Aynı yönde bkz. Manavgat, Kaydi Sistem, s. 177 – 178. Sevi, Sermaye Piyasası Kanunu'nun 10/A maddesinin 1. fıkrasında yer alan “*Sermaye piyasası araçları ve bunlara ilişkin haklar; özel hukuk tüzel kişiliğini haiz bir Merkezi Kayıt Kuruluşu tarafından kayden izlenir*” şeklindeki hükümden

## **B. Kaydileştirme İçin Gerekli Şartlar**

Sermaye piyasası araçlarının kaydileştirilebilmesi ve kaydi sistem kapsamında kabul edilebilmesi için iki şartın varlığı gerekir. Bu şartlar; 1) kaydileştirilecek sermaye piyasası aracı türünün nitelik olarak kaydileştirmeye uygun olması (nitelik şartı) ve 2) söz konusu sermaye piyasası aracının kaydileştirilebileceğine ilişkin hukuki bir dayanak olması (hukuki dayanak şartı) dır. Bir sermaye piyasası aracının kaydi sistem kapsamında değerlendirilerek kaydileştirilebilmesi için bu iki şartın birlikte gerçekleşmesi gerekir.

## **§5. KAYDI SİSTEMİN GETİRDİĞİ YENİLİKLER ve ORTAYA ÇIKABİLECEK PROBLEMLER**

### **I. ANONİM ŞİRKET PAYLARININ NEVİNE İLİŞKİN AYRIMIN ORTADAN KALDIRILMASI**

Anonim şirket hisse senetlerinde yapılan nama yazılı ve hamiline yazılı şekildeki (anonim şirket paylarının nevine ilişkin) ayırım, hem şirket payının devri hem ortakların şirket tarafından bilinmesi hem de ortakların genel kurula katılması ve haklarını kullanması gibi konularda önemli farklılıklar ortaya çıkarmaktadır<sup>132</sup>. Ortaya çıkan önemli farklılıklara rağmen Kaydileştirme Tebliği'nin Geçici 4. maddesinin 2. fıkrasında; "...İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş. nezdinde mislen saklamada tutulmakta olanlar dâhil borsada işlem gören anonim ortaklık hisse senetlerinin farklı nevilerden olması durumunda, söz konusu paylar Merkezi Kayıt Kuruluşu tarafından nevelerine ilişkin bir ayırım yapılmaksızın izlenir" şeklinde bir düzenleme yer almaktadır. Kanaatimizce söz konusu düzenleme ile anonim şirket payları arasında var olan nama yazılı ve hamiline yazılı şekildeki nevi ayırımı ortadan kaldırılmamıştır. Ancak anonim şirket payının nevi ne olursa olsun, Merkezi Kayıt Kuruluşu tarafından aralarında herhangi bir ayırım yapılmaksızın izleneceği hüküm altına alınmıştır. Böylece kaydi sisteme tabi anonim şirketlerin payları açısından söz konusu olan nama yazılı ve hamiline yazılı olma şeklindeki ayırım, Merkezi Kayıt Kuruluşu'nun yaptığı izleme faaliyeti açısından, fiilen ortadan kaldırılmıştır.

---

*hareketle kaydileştirmenin tüm sermaye piyasası araçları açısından mümkün olabileceği görüşündedir. Bkz. Sevi, s. 238.*

<sup>132</sup> Arslan, s. 312 vd.; Poroy / Tekinalp / Çamoğlu, N. 1095 vd.

## II. PAYLARIN DEVRİNİN PAY DEFTERİNE KAYDINDA MERKEZİ KAYIT KURULUŞU KAYITLARININ ESAS ALINACAĞINA İLİŞKİN DÜZENLEME

### A. Genel Olarak

Sermaye piyasası araçlarının kaydileştirilmesine ilişkin Sermaye Piyasası Kanunu'nun 10/A maddesinin 6. fıkrası da anonim şirket paylarının devrinde, devrin pay defterine kaydına ilişkin bir düzenleme getirmiştir. Bu düzenlemeye göre; “*Payların devrinin, Türk Ticaret Kanununun 417 nci maddesi çerçevesinde ortaklıklar tarafından pay defterine kaydında, ilgililerin başvurusuna gerek kalmaksızın Merkezi Kayıt Kuruluşu nezdinde ihraççılar itibariyle tutulan kayıtlar esas alınır*”. Bu düzenlemenin temel amacı, Merkezi Kayıt Kuruluşu nezdinde söz konusu sermaye piyasası aracı ile ilgili işlem yapmaya yetkili kişinin kim olduğunun belirlenmesidir<sup>133</sup>.

### B. Düzenlemenin Getirdiği Yenilikler

Sermaye Piyasası Kanunu'nun 10/A maddesinin 6. fıkrasındaki payların devrinin pay defterine kaydına ilişkin düzenleme, nama yazılı kaydi paylar açısından pay defterinin niteliğini değiştirmemiştir<sup>134</sup>. Ayrıca bu düzenleme Ticaret Kanunu'nda yer alan (6762 sayılı TK. m.417; 6102 sayılı TK. m.499) pay defterine kayıt yükümlülüğünde de esaslı bir değişiklik yapmamıştır<sup>135</sup>. Ancak söz konusu düzenleme iki önemli yenilik getirmiştir<sup>136</sup>. Yeniliklerden ilki, pay devirlerinin pay defterine kaydı ve şirket ortaklarının tespiti açısından Merkezi Kayıt Kuruluşu tarafından ihraççılar itibariyle tutulan kayıtların esas alınmasıdır<sup>137</sup>. Bir diğer yenilik ise, pay devirlerinin anonim şirket pay defterine kaydı için ilgililerin başvurusuna gerek olmamasıdır<sup>138</sup>.

<sup>133</sup> Acır, s. 46.

<sup>134</sup> Manavgat, Kaydi Sistem, s. 183.

<sup>135</sup> Sevi, s. 246; Töremiş, s. 32.

<sup>136</sup> Haselçin, Kaydi Sistem, s. 146.

<sup>137</sup> Narbay, s. 160 – 161.

<sup>138</sup> Aynı yönde bkz. Töremiş, s. 33; Sevi, s. 247.

## **§8. MERKEZİ KAYDI SAKLAMA SÖZLEŞMESİNİN HUKUKİ NİTELİĞİ**

Adi vedia ve usulsüz tevdi sözleşmeleri de birer saklama sözleşmesi olmakla birlikte, bu sözleşmelerin özelliklerinin sermaye piyasası araçlarının merkezi saklanmasına uygun olmadığı söylenebilir. Ardiye sözleşmesi ise, sermaye piyasası araçlarının merkezi saklanmasına ilişkin sözleşmeye uygun, yukarıda yer verildiği üzere tam olarak birebir örtüşmemekle birlikte, önemli özellikler taşımaktadır. Özellikle ardiye sözleşmesine ilişkin “aynı nevi ve vasıftan olma”, “karıştırarak saklama”, “saklananlar arasında müşterek mülkiyet ilişkisinin geçerli olması” ve “diğer müşterek maliklerin ayrıca izni olmaksızın saklanan şeyi hak sahibine teslim edebilme” gibi saklama şartları, sermaye piyasası araçlarının merkezi saklanmasına uygundur. Bu çerçevede değerlendirildiğinde sermaye piyasası araçlarının merkezi saklanmasına en yakın saklama sözleşmesi türünün ardiye sözleşmesi olduğu kanaatindeyiz<sup>139</sup>.

Her ne kadar sermaye piyasası araçlarının merkezi saklanmasına ilişkin sözleşmeye yapı olarak en yakın saklama sözleşmesi ardiye sözleşmesi olsa bile, bu sözleşmenin tam anlamıyla bir ardiye sözleşmesi olduğunu söylemek, oldukça güçtür. Çünkü sermaye piyasası araçlarının merkezi saklanmasına ilişkin sözleşmenin içeriğinde ardiye sözleşmesi ile açıklanamayacak bazı unsurlar yer almaktadır<sup>140</sup>. Dolayısıyla hukuki niteliğinin tam olarak belirlenebilmesi için, merkezi saklama sözleşmesinin sözleşme tipleri içerisindeki yerinin de tam olarak tespit edilmesi gerekmektedir.

Merkezi saklama sözleşmesinin, isimli (kanunda düzenlenen, tipik) – isimsiz (kanunda düzenlenmeyen, atipik) sözleşme ayrımında, isimsiz (kanunda düzenlenmeyen, atipik) sözleşme niteliğinde olduğu kanaatindeyiz. Sermaye piyasası araçlarının merkezi saklanmasına ilişkin sözleşme hem ardiye sözleşmesine ilişkin unsurları hem de vekâlet sözleşmesine ilişkin unsurları bünyesinde bulundurmaktadır. Bu farklı sözleşme türlerine ilişkin unsurlar, merkezi saklama sözleşmesinde

---

<sup>139</sup> Acır, s. 194; Haselçin, Kaydi Sistem, s. 71; Manavgat, Merkezi Saklama, s. 140.

<sup>140</sup> Acır, s. 187.

kanunun öngörmediği şekilde bir araya gelmiştir. Bu nedenle sermaye piyasası araçlarının merkezi saklanması ilişkin sözleşmenin, ardiye sözleşmesi ve vekâlet sözleşmesinin unsurlarını içeren karma bir sözleşme niteliğinde olduğu kanaatindeyiz<sup>141</sup>.

## **§9. KAYDI SİSTEMDEKİ KAYITLARIN HUKUKİ NİTELİĞİ**

### **I. GENEL OLARAK**

Kaydi sistemde, “kayıt” ifadesi, iki farklı anlamda kullanılmaktadır. Birinci olarak kayıt, kaydi sistemdeki kaydi sermaye piyasası araçlarını anlatmak için kullanılmaktadır. Çünkü kaydi sermaye piyasası araçları kaydi sistemdeki hesaplarda bir kayıt olarak varlık göstermektedir. İkinci olarak kayıt, kaydi sermaye piyasası araçlarına ilişkin yapılan işlemlerin kaydi sisteme geçirilmesini anlatmak için kullanılmaktadır. Çünkü kaydi sermaye piyasası araçlarına ilişkin işlemler kaydi sistemde veya kaydi sistem dışında yapılmakta ve yapılan işlem bir kayıt olarak kaydi sisteme geçirilmektedir.

### **II. KAYDI SERMAYE PİYASASI ARACININ HUKUKİ NİTELİĞİ**

#### **A. Genel Olarak**

Kaydi sermaye piyasası araçları, hukuki anlamda eşya olarak kabul edilmeli ve eşya sınıflandırmaları içerisinde taşınır eşya kategorisinde değerlendirilmelidir<sup>142</sup>. Çünkü kaydi sermaye piyasası araçları, fiziki olarak senet üzerine basılarak tecessüm etmeseler de maddi bir varlığa sahiptir. Kaydi sermaye piyasası araçlarının maddi varlığı, elektronik ortamdaki hesapta yer alan kayıt ile oluşmaktadır. Ayrıca kaydi sermaye piyasası araçları, üzerlerinde hâkimiyet (egemenlik) kurulmaya elverişli değerlerdir. Üzerlerinde hâkimiyet kurulmasına elverişli olan değerler de taşınır eşya olarak kabul

<sup>141</sup> Aynı yönde bkz. Manavgat, Merkezi Saklama, s. 131; Acır, s. 187; Haselçin, Kaydi Sistem, s. 64.

<sup>142</sup> Aynı yönde bkz. Öztan, Kıymetli Evrak (1997), s. 336; Turanboy, Varakasız, s. 51; Özkul, s. 15; Haselçin, Kaydi Sistem, s. 80; Yalın, s. 40; Vural, s. 20.

edilebilmektedir<sup>143</sup>. Bunun dışında kaydi sermaye piyasası araçları kişilik dışı varlıklardır. Kaydi sermaye piyasası araçlarının iktisadi bir değere sahip oldukları ise, tartışılmayacak kadar aşikârdır. Dolayısıyla kaydi sermaye piyasası araçları eşyaya ilişkin maddilik, hâkimiyete elverişlilik, kişilik dışılık ve iktisadi değer gibi tüm unsurları taşımaktadır<sup>144</sup>. Kaydi sermaye piyasası araçlarında elektronik ortamdaki hesapta yer alan kayıt, hakka senet (kâğıt) gibi maddi bir varlık kazandırmaktadır. Böylece söz konusu hak hâkimiyet altına alınabilmekte ve çeşitli hukuki işlemlere konu olabilmektedir<sup>145</sup>. Bu çerçevede değerlendirildiğinde de kaydi sermaye piyasası araçları eşya olmanın tüm sonuçlarını gerçekleştirebilecek niteliktedir<sup>146</sup>.

#### **B. Kaydi Anonim Şirket Payının Hukuki Niteliği**

Çıplak payların maddi varlığının pay defterinde olmasına karşılık, kaydi anonim şirket paylarının maddi varlığı elektronik ortamdaki kayıttadır. Dolayısıyla hem çıplak paylar hem de kaydi anonim şirket payları “senede bağlanmamış pay” niteliğindedir<sup>147</sup>.

#### **C. Kaydi Sermaye Piyasası Aracı Üzerindeki Hakkın Hukuki Niteliği**

Kaydi sermaye piyasası araçları, taşınır eşya niteliğinde olduğu için, kaydi sermaye piyasası araçları üzerinde hak sahibi olan kişinin bu hakkının niteliği, taşınır eşya üzerindeki eşya sahibinin hakkına göre belirlenmelidir. Taşınır bir eşya üzerindeki eşya sahibinin hakkı ise, mülkiyet hakkıdır<sup>148</sup>.

---

<sup>143</sup> Elektrik enerjisi, atom enerjisi, su ve havagazı gibi üzerinde hâkimiyet (egemenlik) kurulmaya elverişli (temellüke salih) değerler de taşınır hükmünde kabul edilmektedir. Bkz. Oğuzman / Seliçi / Oktay-Özdemir, s. 587.

<sup>144</sup> Handschin, s. 21.

<sup>145</sup> Özkul, s. 15; Yalın, s. 40.

<sup>146</sup> Handschin, s. 21; Öztan, Kıymetli Evrak (1997), s. 336.

<sup>147</sup> Ergincan / Yayla, s. 154.

<sup>148</sup> Oğuzman / Seliçi / Oktay-Özdemir, s. 586.



### III. KAYDI SİSTEME YAPILAN KAYITLARIN HUKUKİ NİTELİĞİ

Merkezi Kayıt Kuruluşu tarafından yürütülen kaydi sistemdeki kayıtlar, açıklayıcı etkiye sahiptir<sup>149</sup>. Çünkü bir sicile yapılan kaydın kurucu etkiye sahip olabilmesi için, hakkın sicile yapılan kayıt ile doğması ve terkinle sona ermesi gerekmektedir<sup>150</sup>. Söz konusu hak, sicile kayıt yapılmasından önce doğuyor ve kayıt önceden mevcut hukuki bir ilişkiyi saptamaya yarıyorsa, sicile yapılan kayıt kurucu değil, açıklayıcı etkiye sahiptir<sup>151</sup>. Kayıtların kurucu etkiye sahip olabilmesi için, sicile yapılan kaydın aleniyet ve güven fonksiyonlarını da yerine getirmesi gerekmektedir. Ayrıca kayıtların kurucu etkiye sahip olabilmesi için kanuni bir dayanağa da ihtiyaç vardır<sup>152</sup>.

Öncelikle, hukuki düzenlemelerde kaydi sisteme yapılan kayıtların kurucu etkiye sahip olduğuna ilişkin bir hüküm bulunmamaktadır. Aksine Sermaye Piyasası Kanunu'nun 10/A maddesinde aynı hakların kayden oluşturulmasından değil, kayden izlenmesinden bahsedilmektedir<sup>153</sup>. Dolayısıyla kurucu etkiye sahip bir kayıt sisteminin oluşturulması için gerekli kanuni dayanak bulunmamaktadır. Ayrıca kayıtların kurucu nitelikte olabilmesi için gerekli aleniyet ve güven fonksiyonlarını yerine getirme özelliği kaydi

<sup>149</sup> Aynı yönde bkz. Tekinalp, Nama Yazılı Kaydi Paylar, s. 543; Manavgat, Kaydi Sistem, s. 181; Ayhan, 123 – 124; Haselçin, Kaydi Sistem, s. 98; Urkan, Aynı Hak Tesisi, s. 16; Urkan, Hisse Senetlerinin Rehni, s. 111; Narbay, s. 163; Sevi, s. 245; Özdamar, s. 53.

<sup>150</sup> Sicile yapılan kaydın yeni hukuki bir sonuç doğmasına sebebiyet vermesi halinde, ihdasi nitelikte olduğu yönünde bkz. Karahan, s. 109.

<sup>151</sup> Ticaret sicilinde tescilin önceden mevcut hukuki bir ilişkiyi saptamaya yaraması ve maddi hukuki ilişkiye tesir etmemesi halinde, ihbari nitelikte olduğu yönünde bkz. Karahan, s. 109.

<sup>152</sup> Aynı yönde bkz. Urkan, Aynı Hak Tesisi, s. 14; Varol, s. 232; TAKASBANK tarafından tutulan kayıtlara aynı etkiler tanınabilmesi için kanuni bir düzenlemeye ihtiyaç olduğu yönünde bkz. Turanboy, Varakasız, s. 154. Kayıtlara ancak kanuni bir düzenleme ile aleniyet sağlanabileceği yönünde bkz. Meier-Hayoz, s. 398.

<sup>153</sup> Ayhan, s. 125; Urkan, Hisse Senetlerinin Rehni, s. 110.

sistem kayıtlarında bulunmamaktadır<sup>154</sup>. Nitekim kaydi sistemdeki kayıtlar, kamu güvenliğini haiz olmadığı gibi, tapu sicilindeki kayıtlarda olduğu gibi Medeni Kanun'un 1023. maddesindeki etkiye de sahip değildir. Öte yandan kaydi sermaye piyasası araçlarına ilişkin yapılan işlemler nedeniyle kaydi sistem dışında hakların doğması ve sona ermesi mümkündür<sup>155</sup>.

Kanaatimizce ortaya çıkabilecek olumsuzlukları asgariye indirmek için, Merkezi Kayıt Kuruluşu kayıtlarına aynı etkiler tanınmalıdır<sup>156</sup>. Diğer bir ifade ile kaydi sistem kayıtları kurucu etkiye sahip olmalıdır<sup>157</sup>. Şüphesiz kaydi sistem kayıtlarına kurucu etki tanınması için yeni bir kanuni düzenlemeye ihtiyaç vardır. Yapılacak kanuni bir düzenleme ile kayıtlara kurucu etki tanınması, doktrinde var olan kayıtların etkisine ilişkin tartışmayı da ortadan kaldıracaktır. Ayrıca bu düzenleme ile birlikte, kaydi sistem dışında taraflar arasından yapılan hukuki işlemlerin kayıtlara geçirilmesi de zorunlu hale gelecektir. Böylece kaydi sermaye piyasası araçlarına ilişkin hukuki işlemler açısından kaydi sistemin kullanılma oranı %100 olacaktır. Bu durum sermaye piyasasının kontrolü açısından önemli olduğu gibi, kaydi sistemin getiriliş amaçlarından olan sermaye piyasası işlemlerinde şeffaflık ve sisteme ilişkin suiistimallerin tespit edilmesi amacına da uygun olacaktır.

### **C. Kayda İyiniyetle Güvenerek Hak İktisabı**

Merkezi Kayıt Kuruluşu tarafından yürütülen kaydi sistemdeki kayıtlar kurucu değil, açıklayıcı etkiye sahiptir. Kayıtların güven fonksiyonu ve kamu güvenliğine haiz olma özelliği yoktur. Kayıtların aynı etkileri kurucu nitelik doğuracak bir aleniyete sahip değildir. Ayrıca hukuki düzenlemelerde de kaydi sistemdeki kayıtlara iyiniyetle

---

<sup>154</sup> Aynı yönde bkz. Manavgat, Kaydi Sistem, s. 161.

<sup>155</sup> Aynı yönde bkz. Tekinalp, Nama Yazılı Kaydi Paylar, s. 543; Manavgat, Kaydi Sistem, s. 181; Ayhan, 123 – 124; Haselçin, Kaydi Sistem, s. 98; Urkan, Aynı Hak Tesisi, s. 16; Urkan, Hisse Senetlerinin Rehni, s. 111; Narbay, s. 163; Sevi, s. 245; Özdamar, s. 53

<sup>156</sup> Aynı yönde bkz. Tekinalp, Evraksız Kıymetli Evrak, s. 16; Yalın, s. 42.

<sup>157</sup> Aynı yönde bkz. Urkan, Aynı Hak Tesisi, s. 28; Tanör, Devlet İç Borçlanma Senetleri, s. 206.

güvenerek hak iktisap edilebileceği yönünde bir hüküm bulunmamaktadır. Bu nedenlerle mevcut durumda, Merkezi Kayıt Kuruluşu tarafından yürütülen kaydi sistemdeki kayıtlara iyiniyetle güvenerek aynı hak iktisap edilemeyeceği kanaatindeyiz<sup>158</sup>.

Öte yandan yapılacak kanuni bir değişiklikle kaydi sistemdeki kayıtlara kurucu etki tanınması gerektiği yönündeki görüşümüze paralel olarak, kaydi sistemdeki kayıtlara iyiniyetle güvenilerek hak iktisabının mümkün olması gerektiği kanaatindeyiz<sup>159</sup>. Nitekim kaydi sistemdeki kayıtlara kurucu etki tanınırsa, kayıtlara iyiniyetle güvenilerek hak iktisabı da mümkün hale gelebilecektir.

### **Ş10. KAYDI SERMAYE PİYASASI ARAÇLARINA İLİŞKİN HAKLAR**

Sermaye piyasası araçları, sahibine çeşitli haklar sağlamaktadır. Kaydi sistemin kapsamı çerçevesinde değerlendirildiğinde bu haklar, konularına göre yönetsel haklar, mali haklar, aydınlatıcı haklar ve koruyucu haklar şeklinde sınıflandırılabilir<sup>160</sup>. Kaydi sermaye piyasası araçlarına ilişkin, sadece yönetsel haklar ile mali haklar incelenecektir. Nitekim Kaydileştirme Tebliği'nde de kaydi sermaye piyasası araçlarına ilişkin, sadece yönetsel haklar ile mali haklara yer verilmiştir (Kaydileştirme Tebliği m. 16, m. 18). Kaydi sermaye piyasası araçlarına ilişkin söz konusu olabilecek denetim ve bilgi alma hakkı gibi haklara ise, bu bölümde yer verilmeyecektir. Söz konusu hakların gerekleri, Kamuyu Aydınlatma Platformu<sup>161</sup> aracılığıyla yerine getirilmektedir<sup>162</sup>.

<sup>158</sup> Aynı yönde bkz. Tekinalp, Nama Yazılı Kaydi Paylar, s. 542; Manavgat, Kaydi Sistem, s. 181; Ayhan, 123 – 124; Haselçin, Kaydi Sistem, s. 98; Urkan, Aynı Hak Tesisi, s. 16; Urkan, Hisse Senetlerinin Rehni, s. 111; Narbay, s. 162; Sevi, s. 245. Aksi yönde bkz. Turanboy, Kaydi Değer, s. 51; Topuz, s. 210.

<sup>159</sup> Tanör, Devlet İç Borçlanma Senetleri, s. 206.

<sup>160</sup> Anonim şirket payının sahibine sağladığı hakların konularına göre; malvarlıksal haklar, katılma hakları, aydınlatıcı haklar ve koruyucu haklar şeklinde sınıflandırılabilir yönünde bkz. Poroy / Tekinalp / Çamoğlu, N. 873.

<sup>161</sup> Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP), sermaye piyasası ve Borsa mevzuatı uyarınca kamuya açıklanması gerekli bildirimlerin elektronik imzalı olarak iletildiği ve kamuya duyurulduğu elektronik sistemdir.

<sup>162</sup> Kamuyu Aydınlatma Platformu hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. <http://www.kap.gov.tr/yay/ek/KapHakkinda.aspx>

Yönetimsel haklar, kaydi sistemin kapsamı çerçevesinde değerlendirildiğinde kaydi anonim şirket payları açısından geçerli olan haklardır. Yönetimsel haklar, pay sahibi ortağın şirket yönetimine katılmasını sağlayan haklardır. Sermaye piyasası araçlarına bağlı yönetimsel haklar, kaydi sistemin kapsamı çerçevesinde değerlendirildiğinde; “Genel Kurula Katılma, Konuşma ve Öneride Bulunma Hakkı” ve “Oy Hakkı” şeklinde ortaya çıkabilir.

Mali haklar, para ile ölçülebilen bir değere sahip olan haklardır. Mali haklar sermaye piyasası araçlarına bağlı olan ve sahibinin malvarlığını etkileyen haklardır. Sermaye piyasası araçlarına bağlı mali haklar kaydi sistemin kapsamı çerçevesinde değerlendirildiğinde; “Kar Payı”, “Tasfiye Payı Hakkı”, “Rüçhan Hakkı”, “Bedelsiz Payları Edinme Hakkı”, “Tesislerden Yararlanma Hakkı” ve “Faiz Hakkı” şeklinde ortaya çıkabilir.

## **Ş11. KAYDI SERMAYE PİYASASI ARAÇLARINA İLİŞKİN HUKUKİ İŞLEMLER**

### **I. GENEL OLARAK**

Kaydi sermaye piyasası araçları, kural olarak, kıymetli evrak özelliği taşımakta ve taşınır eşya olarak nitelendirilmektedir. Kıymetli evrakta hukuki işlemler genel itibariyle ciro ve zilyetliğin geçirilmesi ya da yazılı temlik beyanı ve zilyetliğin geçirilmesi yoluyla yapılmaktadır. Zilyetliğin geçirilmesi de çoğunlukla hakkın mündemiç olduğu senedin teslimi yoluyla gerçekleştirilmektedir<sup>163</sup>. Taşınır eşyalara ilişkin hukuki işlemler de taşınır eşyanın zilyetliğinin hukuki ilişkisinin karşı tarafına geçirilmesi yoluyla yapılmaktadır.

Kaydi sermaye piyasası araçlarında ise, hakkın mündemiç olduğu, üzerine imza atılacak (ciro işlemi yapılacak) ve zilyetliği karşı tarafa geçirilecek bir senet (kağıt) bulunmamaktadır<sup>164</sup>. Ayrıca kaydi sermaye piyasası araçlarına ilişkin işlemler, genel itibariyle, kaydi sistem aracılığıyla yerine getirilmektedir<sup>165</sup>. Dolayısıyla kaydi sermaye piyasası

---

<sup>163</sup> Zilyetlik, teslim dışında başka şekillerde de hukuki işlemin karşı tarafına geçirilebilir. Zilyetliğin geçirilme şekilleri hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. Ayan, Eşya Hukuku, C. I, s. 63 vd.

<sup>164</sup> Guttman, Investment Securities, s. 4.

<sup>165</sup> Loader, s. 195.

araçlarına ilişkin hukuki işlemler, fiziki sermaye piyasası araçlarına ilişkin hukuki işlemlere göre özellik arz etmektedir.

## II. DEVİR

Kaydi sermaye piyasası araçlarına ilişkin mülkiyet hakkı, dolayısıyla “asli zilyetlik”, kaydi sermaye piyasası aracının sahibine aittir. Ancak kaydi sermaye piyasası aracı sahibinin zilyetliği “vasıtalı zilyetlik”tir. Çünkü kaydi sermaye piyasası araçları kendi ellerinde değil, saklayan sıfatı ile Merkezi Kayıt Kuruluşu nezdinde tutulan hesaplardadır. Sermaye piyasası araçlarının “fer’i zilyetliği” ile “vasıtasız zilyetliği” ise, Merkezi Kayıt Kuruluşu’na aittir. Çünkü sermaye piyasası araçları sahibinin asli zilyetliğine dayanılarak, Merkezi Kayıt Kuruluşu nezdinde tutulan elektronik ortamdaki hesaplarda saklanmaktadır. Kaydi sermaye piyasası aracının devrine ilişkin anlaşma ile birlikte, sahipleri bu araçlar üzerindeki asli ve vasıtalı zilyetliklerini, Merkezi Kayıt Kuruluşu’nun fer’i ve vasıtasız zilyetliğinde herhangi bir değişiklik yapmaksızın sadece irade beyanıyla nakletmektedir. Dolayısıyla kaydi sermaye piyasası araçlarının zilyetliği, zilyetliğin havalesi yoluyla teslimsiz şekilde bir başkasına geçirilmektedir<sup>166</sup>. Böylece kaydi sermaye piyasası araçları hukuki olarak devredilmektedir.

Devrin gerçekleşmesi için, devreden ve devralan arasında zilyetliğin havalesine ilişkin bir anlaşma yapılmalıdır. Zilyetliğin havalesi için yapılan bu anlaşma, kural olarak, herhangi bir geçerlilik şekline tabi değildir<sup>167</sup>. Ancak zilyetliği, zilyetliğin havalesi yoluyla devredilen şeye ilişkin özel düzenlemeler nedeniyle, devir geçerlilik şekline tabi olabilir.

Sermaye Piyasası Kanunu’nun 10/A maddesi ve Kaydileştirme Tebliği, kaydi sermaye piyasası araçlarının devrinin şekline ilişkin herhangi bir geçerlilik şartı öngörmemiştir. Ayrıca bu düzenlemelere göre, kaydi sermaye piyasası araçlarının devrinin mutlaka kaydi sistem vasıtasıyla yapılması da gerekmemektedir. Örneğin anonim şirketlerin borsada işlem görmeyen nama yazılı kaydi paylarının devri, devreden ve devralan arasında alacağın temlik hükümleri çerçevesinde yazılı temlik

<sup>166</sup> Aynı yönde bkz. Öztan, Kıymetli Evrak (1997), s. 337; Ayhan, s. 127 – 128. Hatalı olarak kaydi sermaye piyasası aracının hükmen teslim yoluyla devredilebileceği yönünde bkz. Vural, s. 22. Ayrıca evraksız kıymetli evrakın hükmen teslim yoluyla devredilebileceği yönünde bkz. Yalın, s. 41.

<sup>167</sup> Ayan, Eşya Hukuku, C. I, s. 71.

beyanı ile kaydi sistem kullanılmadan yapılabilmektedir. Öte yandan kaydi sermaye piyasası aracının devrinin geçerli olması için, Merkezi Kayıt Kuruluşu'nun devre iştiraki de zorunlu değildir. Devreden ve devralan tarafın devir konusunda anlaşmaları yeterlidir<sup>168</sup>. Ancak devrin Merkezi Kayıt Kuruluşu'na karşı etkili olabilmesi için, devrin bu kuruluşa ihbar edilmesi<sup>169</sup> (bildirilmesi) gerekmektedir. Çünkü zilyetliğin havalesinde devrin geçerli olabilmesi için devrin vasıtasız zilyede ihbarına gerek olmamakla birlikte, devrin vasıtasız zilyede karşı etkili olabilmesi için, devrin ona ihbarı gerekir<sup>170</sup>. Kaydi sermaye piyasası araçlarının zilyetliğin havalesi yoluyla devrinde de vasıtasız zilyet sıfatı, saklayan konumundaki Merkezi Kayıt Kuruluşu'na aittir.

Kaydi sermaye piyasası araçlarının devri, aynen çıplak payın devrinde olduğu gibi, yazılı temlik beyanı ve (zilyetliğin havalesi şeklindeki) zilyetliğin geçirilmesi yoluyla gerçekleştirilir. Bunun bir sonucu olarak, kaydi sermaye piyasası araçlarının, kaydi sistem dışında devri, taraflar arasında yapılan yazılı devir sözleşmesi ile kurulur<sup>171</sup>. Kaydi sistem vasıtasıyla yapılan devirlerde ise, hak sahipleri tarafından aracı kuruluşlara verilen al ve sat şeklindeki müşteri emirlerinin devir beyanı olarak kabul edilmesi ve bu emirlerin içerdiği birbirine uygun irade beyanlarının ilgili sermaye piyasasında eşleşmesi ile devir sözleşmesi kurulur<sup>172</sup>.

---

<sup>168</sup> Tarafların Merkezi Kayıt Kuruluşu nezdinde işlem yapması mümkün olmadığı için, kural olarak, aracı kuruluşlar devreden ve devralanın temsilcisi sıfatıyla devir anlaşmasını yapmaktadır. Ancak kaydi sistem dışında yapılan devirlerde taraflar bizzat anlaşma yapabilmektedir.

<sup>169</sup> Merkezi Kayıt Kuruluşu'na yapılan bu bildirim, hukuki işlem (irade beyanı) değil, bir olay ihbardır. Bkz. Oğuzman / Seliçi / Oktay-Özdemir, s. 74.

<sup>170</sup> Ayan, Eşya Hukuku, C. I, s. 71; Oğuzman / Seliçi / Oktay-Özdemir, s. 74.

<sup>171</sup> Sermaye piyasası araçlarına ilişkin hukuki işlemlerin taraflar arasında yapılan yazılı sözleşme ile kurulduğu yönünde bkz. "...rehin hakkının taraflar arasında sözleşme ile kurulduğu, borsada işlem gören hisse sentlerinin rehin edilmesi, alım-satım işlemleri kayden yapılmakta olup, müşteri hesabına geçirildiği..." 11. HD. T. 20.02.2007, E. 2005/12033, K. 2007/3194 (www.kazanci.com.tr).

<sup>172</sup> Tekinalp, Nama Yazılı Paylar, s. 542. Çetin, s. 23 – 24; Töremiş, s. 12 – 13.

Kaydi sermaye piyasası aracının taraflar arasında kurulan devrinin üçüncü kişilere karşı ileri sürülebilmesi için devrin, Merkezi Kayıt Kuruluşu'na bildirilmesi gerekmektedir. Burada Merkezi Kayıt Kuruluşu'na yapılan bildirim, devrin geçerli olması için değil, geçerli devrin üçüncü kişilere karşı ileri sürülebilmesi için gereklidir<sup>173</sup>.

### III. REHİN

Medeni Kanun'un 955. maddesine göre, rehlin kurulması için; yazılı bir rehin sözleşmesi yapılması ve rehnedilen hakkın devrine ilişkin şekle uyulması gerekmektedir. Kaydi sermaye piyasası araçlarının devri, kaydi sistem dışında, alacağın temliki hükümleri çerçevesinde yazılı devir sözleşmesi ile yapılmaktadır<sup>174</sup>. Kaydi sermaye piyasası araçlarının kaydi sistem vasıtasıyla devri ise, hak sahibi yatırımcıların aracı kuruluşlarına bildirdikleri al ve sat emirlerinin sisteme girilmesi ile gerçekleştirilmektedir.

Kaydi sermaye piyasası araçlarının rehni için, öncelikle taraflar arasında yazılı bir rehin sözleşmesi yapılması gerekmektedir<sup>175</sup>. Yazılı bir rehin sözleşmesi yapılması, hem Medeni Kanun'un 955. maddesi açısından hem de kaydi sermaye piyasası araçlarının devrine ilişkin alacağın temliki hükümleri açısından bir zorunluluktur<sup>176</sup>.

Kaydi sermaye piyasası araçları üzerindeki rehin hakkı, taraflar (rehneden – rehin veren ve rehnalan – rehinli alacaklı) arasında yapılan yazılı rehin sözleşmesinin imzalanması ile kurulur<sup>177</sup>. Taraflar arasında

<sup>173</sup> Sermaye piyasası araçlarına ilişkin hukuki işlemlerin taraflar arasında yapılan yazılı sözleşme ile kurulduğu yönünde bkz. "...rehin hakkının taraflar arasında sözleşme ile kurulduğu, borsada işlem gören hisse sentlerinin rehin edilmesi, alım-satım işlemleri kayden yapılmakta olup, müşteri hesabına geçirildiği..." 11. HD. T. 20.02.2007, E. 2005/12033, K. 2007/3194 (www.kazanci.com.tr).

<sup>174</sup> Aynı yönde bkz. Sevi, s. 246; Tekinalp, Nama Yazılı Kaydi Paylar, s. 542.

<sup>175</sup> Urkan, Ayni Hak Tesisi, s. 19; Teoman, Menkul Değerlerin Rehni, s. 108; Haselçin, Kaydi Sistem, s. 152.

<sup>176</sup> Ayrıntılı bilgi için bkz. Urkan, Ayni Hak Tesisi, s. 21.

<sup>177</sup> Aynı yönde bkz. Göksoy, s. 207; Urkan, Ayni Hak Tesisi, s. 21 – 22. Bkz. "...rehin hakkının taraflar arasında sözleşme ile kurulduğu, borsada işlem gören hisse sentlerinin rehin edilmesi, alım-satım işlemleri kayden **yapılmakta**

kurulan rehin hakkının üçüncü kişilere karşı ileri sürülebilmesi için ise, bu rehnin Merkezi Kayıt Kuruluşu nezdinde tutulan ilgili kayda (elektronik ortamdaki hesaba) geçirilmesi gerekir.

#### IV. İNTİFA

Medeni Kanun'un 795. maddesine göre, genel olarak, intifa hakkı, taşınırlarda zilyetliğin devri, alacaklarda alacağın devri, taşınmazlarda tapu kütüğüne tescil ile kurulur (MK. m.795). Ayrıca üzerinde intifa hakkı kurulan malvarlığı unsurunun devir şekline de uyulması gerekmektedir<sup>178</sup>.

Kaydi sermaye piyasası araçları, taraflar arasında yapılan yazılı sözleşme ile devredilebilmektedir<sup>179</sup>. Dolayısıyla malik ile intifa hakkı sahibi arasında yapılacak yazılı bir sözleşme ile kaydi sermaye piyasası araçları üzerinde intifa hakkı kurulabilmektedir<sup>180</sup>. Kurulan intifa hakkının üçüncü kişilere karşı ileri sürülebilmesi içinse, Merkezi Kayıt Kuruluşu'na bildirilmesi gerekmektedir.

#### V. HACİZ

Merkezi Kayıt Kuruluşu, İcra ve İflas Kanunu'nun 89. maddesinde belirtilen "üçüncü şahıs" konumunda olup, kaydi sermaye piyasası araçlarını kendi "nezdinde (elinde)" bulundurmaktadır. Ayrıca söz konusu hükümde yer alan "borçlunun üçüncü şahıs elindeki taşınır bir malı" tanımlaması, taşınır eşya niteliğindeki<sup>181</sup> kaydi sermaye piyasası

---

**olup**, müşteri hesabına geçirildiği...", 11. HD. T. 20.02.2007, E. 2005/12033, K. 2007/3194 (www.kazanci.com.tr).

<sup>178</sup> Oğuzman / Seliçi / Oktay-Özdemir, s. 663 vd.

<sup>179</sup> Aynı yönde bkz. Sevi, s. 246; Tekinalp, Nama Yazılı Kaydi Paylar, s. 542.

<sup>180</sup> Urkan, Aynı Hak Tesisi, s. 19 – 20, s. 34 – 35. Sermaye piyasası araçlarına ilişkin hukuki işlemlerin taraflar arasında yapılan yazılı sözleşme ile kurulduğu yönünde bkz. "...rehin hakkının taraflar arasında sözleşme ile kurulduğu, borsada işlem gören hisse sentlerinin rehin edilmesi, alım-satım işlemleri kayden yapılmakta olup, müşteri hesabına geçirildiği...", 11. HD. T. 20.02.2007, E. 2005/12033, K. 2007/3194 (www.kazanci.com.tr).

<sup>181</sup> Merkezi Kayıt Kuruluşu nezdindeki hesaplarda bulunan kaydi sermaye piyasası araçlarının üçüncü kişi nezdindeki sair talep hakkı kapsamına girdiği yönünde bkz. **Topuz**, s. 236. Sair bir talep hakkının söz konusu olduğu durumlarda, üçüncü şahıs nezdinde borçluya ait haczi kabil bir hak



araçlarına uygundur<sup>182</sup>. Bu çerçevede İcra ve İflas Kanunu'nun 89. maddesinden hareketle yetkili icra müdürü, kaydi sermaye piyasası araçlarına ilişkin haciz işlemini yapar ve malı elinde bulunduran üçüncü şahıs konumundaki kişiye bu haciz işlemini bildirir.

Kural olarak, bir malın haczinin yapılabilmesi için icra müdürünün haczin icrasına ve haczettiği şeylerin mahiyetine, özelliklerine, miktarına ve bunların kıymetine ve muhafaza şekline ilişkin bir haciz zabıt varakası düzenlemesi gerekli ve yeterlidir<sup>183</sup>. Haciz işlemi yapıldıktan sonra haczi yapan icra müdürü, haciz konusu mala ilişkin uygulayacağı muhafaza işleminde ise, haciz konusu malın koruma altına alınması amacıyla hareket etmektedir. Dolayısıyla Merkezi Kayıt Kuruluşu ve Merkezi Kayıt Kuruluşu üyeleri tarafından yapılan haczin kaydi sistemdeki hesaplara geçirilmesi işlemi, muhafaza tedbiri niteliğindedir. Ayrıca bu muhafaza tedbiri, kaydi sermaye piyasası araçlarına ilişkin haciz işleminin yapılması açısından bir geçerlilik şartı (zorunluluk) değildir. Çünkü İcra ve İflas Kanunu'nun 89. maddesine göre yapılan hacizde, haciz, icra müdürünün kaydi sermaye piyasası araçlarının mahiyetine, özelliklerine, miktarına ve bunların kıymetine ve muhafaza şekline ilişkin bir haciz zabıt varakası düzenlemesi ile

---

mevcut olmakla beraber, bu hakkın bir kıymetli evraka bağlanmamış olduğu yönünde bkz. **Karşı**, s. 491.

<sup>182</sup> *Topuz* da kaydi sermaye piyasası araçlarının İcra ve iflas Kanunu'nun 89. maddesine göre haczedilebileceğini belirtmekte, ancak bunun sebebi olarak kaydi sermaye piyasası araçlarının söz konusu hükümde yer alan "sair bir talep hakkı" niteliğinde olmasını göstermektedir (bkz. **Topuz**, s. 236). Kanaatimizce kaydi sermaye piyasası araçları, üçüncü kişi elindeki "sair bir talep hakkı" oldukları için değil, üçüncü kişi elindeki "taşınır bir mal" oldukları için İcra ve İflas Kanunu'nun 89. maddesine göre haczedilebilir. Her ne kadar doğrudan kaydi sermaye piyasası araçları ile ilgili olmasa bile; *Tekinalp*, kaydi sermaye piyasası araçlarına benzerlik gösteren çıplak payların haczine İcra ve İflas Kanunu'nun 94. maddesinin uygulanma sebebi olarak, çıplak payların (İİK. m.106 – f.2'nin de yardımı ile) taşınır hükmünde sayılmasının mümkün ve isabetli olmasını göstermektedir. Bkz. Poroy / Tekinalp / Çamoğlu, N. 767d.

<sup>183</sup> Kuru, El Kitabı, s. 367; Karşı, s. 494; Yavaş, s. 41.

kurulur<sup>184</sup>. Haczedilen kaydi sermaye piyasası aracının kaydi bir anonim şirket payı olması ve haczin İcra ve İflas Kanunu'nun 94. maddesine göre yapılması halinde ise, haciz, icra müdürünün haciz kararını içeren yazısını, alacaklının talebiyle, Merkezi Kayıt Kuruluşu'na veya ilgili Merkezi Kayıt Kuruluşu üyesine<sup>185</sup> tebliği ile kurulur<sup>186</sup>.

Kaydi sermaye piyasası araçları üzerindeki haciz, kural olarak, icra dairesi tarafından yapılan bir işlemle kurulmakta ve kaldırılmaktadır. Ancak bu işlemlerin üçüncü kişilere karşı ileri sürülebilmeleri için kaydi sistemdeki kayıtlara geçirilmeleri gerekmektedir.

### SONUÇ

“Sermaye Piyasası Araçlarının Kaydileştirilmesi” isimli bu çalışma kapsamındaki konular, ilgili başlıklar altında ayrıntılı olarak incelenmiştir. Bu nedenle sonuç kısmında sadece; bu çalışmanın konusuna ilişkin hukuki düzenlemelerde yer alan ve uygulamada ortaya çıkan çeşitli sorunlara, bu sorunlara ilişkin çözüm önerilerine, bu

---

<sup>184</sup> Borçlunun üçüncü kişi nezdindeki mallarının haczi için (haczin tekemmül etmesi için) haciz tutanağı düzenlenmesinin yeterli olduğu yönünde bkz. **Kuru**, El Kitabı, s. 406, 432.

<sup>185</sup> İcra ve İflas Kanunu'nun 94. maddesinde senede bağlanmamış anonim şirket payının anonim şirkete yapılan tebliğ ile haczedileceği düzenlenmiştir. Dolayısıyla bu maddede tebliğin yapılacağı yer olarak sadece anonim şirket gösterilmiştir. Ancak senede bağlanmayan kaydi anonim şirket payları, çıplak payların aksine şirketin elinde bulunan pay defterinde değil, Merkezi Kayıt Kuruluşu nezdinde tutulan hesaplarda kayıtlıdır. Ayrıca Sermaye Piyasası Kanunu'nun 10/A maddesinin 5. fıkrası ve Kaydileştirme Tebliği'nin 22. maddesinde haczin hesaplara geçirilme işleminin, kural olarak, Merkezi Kayıt Kuruluşu üyeleri tarafından yerine getirileceği düzenlenmiştir. Öte yandan Sermaye Piyasası Kanunu'nun 10/A maddesinin 5. fıkrasına göre, istisnai olarak, bazı durumlarda haczin hesaplara geçirilme işleminin Merkezi Kayıt Kuruluşu tarafından yerine getirilmesi de mümkündür. Bu nedenle haciz için yapılan tebliğ, şirket (ihraççı) dışında, Merkezi Kayıt Kuruluşu'na ve ilgili üyelere (örneğin aracı kuruluşlara) de yapılabilmelidir.

<sup>186</sup> Aynı yönde bkz. Yeniocak, s. 72. “Anonim şirketlerde paylar için pay senedi veya pay ilmühaberi çıkartılmamışsa, borçlunun şirketteki (çıplak) payı, icra dairesi tarafından şirkete tebliğ olunarak haczedilir.” HGK. T. 04.07.2007, E. 2007/12-332, K. 2007/446 (Yeniocak, s. 60).

çerçevede yapılması gerekli hukuki değişikliklere ve bazı önemli konularda ulaşılan kanaatlere sıra numarası altında kısaca yer verilecektir.

1 – Sermaye piyasası araçlarının kaydileştirilmesine ilişkin hukuki düzenlemelerin getirdiği sistem ile Sermaye Piyasası Kurulu'na kanun koyucu yerine hüküm ihdas etme imkânı sağlanmıştır. Ayrıca MKK Yönetmeliği'nin 22. maddesinde yer alan hüküm ile Sermaye Piyasası Kurulu ilkeleri ve kararları kanun ile eşit güçte kabul edilmiştir. Sermaye Piyasası Kurulu'na kanun koyucu yerine hüküm ihdas etme imkanının sağlanması ve kanun gücünde kararlar alabilme yetkisinin verilmesi normlar hiyerarşisi kuralına ve hukukun temel ilkelerine aykırıdır. Dolayısıyla Sermaye Piyasası Kurulu'na kanun koyucu yerine hüküm ihdas etme imkânı sağlayan hukuki düzenleme sistemi ve Sermaye Piyasası Kurulu ilkeleri ve kararlarını kanun ile eşit güçte kabul eden düzenleme değiştirilmelidir. Kanaatimizce, söz konusu sorun, Sermaye Piyasası Kanunu'nda yer alan kaydileştirmeye ilişkin hükmün kapsamının ve ayrıntısının artırılması ile çözüme kavuşturulabilir. Bununla birlikte MKK Yönetmeliği'nin ve Kaydileştirme Tebliği'nin de yoruma ve boşluğa yer bırakmayacak şekilde ayrıntılı bir şekilde düzenlenmesi gerekir. Bu çerçevede öncelikle MKK Yönetmeliği'nin 22. maddesinde yer alan Sermaye Piyasası Kurulu kararlarına açıkça kanun gücü veren hüküm, acilen kaldırılmalıdır. Ayrıca hukuki düzenlemelerdeki Sermaye Piyasası Kurulu kararlarına gönderme yapan hükümler olabildiğince azaltılmalıdır.

2 – Kaydi sistemin mevcut halinde kaydileştirilen sermaye piyasası araçlarının tamamı menkul kıymet niteliğindedir. Menkul kıymetler, kıymetli evrak özelliği taşır. Bu nedenle kaydi sistem kapsamındaki kaydi sermaye piyasası araçlarının, kural olarak, kıymetli evrak özelliği taşıdıkları ifade edilebilir.

3 – Kaydi sermaye piyasası araçlarında hak, (fiziki sermaye piyasası araçlarında olduğu gibi) senette değil, kaydi sistemdeki kayıtlarda mündemictir. Kaydi sermaye piyasası araçlarında irade beyanının taşıyıcısı senet değil, elektronik ortamdaki (kaydi sistemdeki) kayıtlardır. Bu çerçevede, elektronik ortamdaki kayıtların maddi varlığa sahip olduğu kabul edilerek, bu kayıtların kıymetli evraktaki senet unsurunu gerçekleştiren (kağıtsız) bir irade beyanı taşıyıcısı olduğu kabul edilmelidir. Aksine, kaydi sermaye piyasası araçlarının maddi varlığa

sahip olmadığı kabul edilirse; (senet unsuru gerçekleşmeyeceği için) kaydi sermaye piyasası araçları, kıymetli evrak ve kıymetli evrak özelliği taşıyan menkul kıymet ve buna bağlı olarak sermaye piyasası aracı kavramı dışında kalacaktır. Ayrıca kaydi sermaye piyasası araçlarının maddi varlığa sahip olmadığı kabul edilmesi, Merkezi Kayıt Kuruluşu tarafından yapılan işin, saklama olarak nitelendirilememesi sonucunu doğuracaktır. Çünkü sadece maddi varlığa sahip olan şeyler saklanabilir.

4 – Kaydi sermaye piyasası araçları, hukuki anlamda eşya olarak kabul edilmeli ve eşya sınıflandırmaları içerisinde taşınır eşya kategorisinde değerlendirilmelidir. Çünkü kaydi sermaye piyasası araçları eşyaya ilişkin maddilik, hâkimiyete elverişlilik, kişilik dışılık ve iktisadi değer gibi tüm unsurları taşımaktadırlar. Ayrıca kaydi sermaye piyasası araçlarında elektronik ortamdaki kayıt, hakka senet (kâğıt) gibi maddi bir varlık kazandırmaktadır. Böylece söz konusu hak, hâkimiyet altına alınabilmekte ve çeşitli hukuki işlemlere konu olabilmektedir. Bu çerçevede değerlendirildiğinde de kaydi sermaye piyasası araçları eşya olmanın tüm sonuçlarını gerçekleştirebilecek niteliktedir.

5 – Halka açık şirketlerden hem hisse senetlerini halka arz eden hem de hisse senetlerini halka arz etmiş sayılan anonim şirketler, kaydi sistemin kapsamında kabul edilmelidir. Ancak kaydileştirme, hisse senetlerini halka arz eden anonim şirketler açısından zorunlu, hisse senetlerini halka arz etmiş sayılan anonim şirketler açısından ise, ihtiyari olmalıdır. Sermaye piyasası araçları kaydileştirilen anonim şirketlerde, bu şirketlerin paylarının, sadece halka açık kısmı değil, tamamı kaydileştirilerek kaydi sisteme aktarılmalıdır. Ayrıca sermaye piyasası aracı niteliğindeki borçlanma araçları halka arz edilmeseler bile, Sermaye Piyasası Kanunu kapsamındadır. Dolayısıyla halka açık olmayan anonim şirketlerin halka arz edilmeyen payları dışında ihraççıların ihraç ettikleri araçlar, halka arz edilip edilmemelerine bakılmaksızın, kaydi sistem kapsamında kabul edilmelidir. Öte yandan sermaye piyasası araçlarının kaydileştirilebilmesi ve kaydi sistem kapsamında kabul edilebilmesi için iki şartın varlığı gerekir. Bu şartlar; 1) kaydileştirilecek sermaye piyasası aracı türünün nitelik olarak kaydileştirmeye uygun olması (nitelik şartı) ve 2) söz konusu sermaye piyasası aracının kaydileştirilebileceğine ilişkin hukuki bir dayanak olması (hukuki dayanak şartı) dır.

6 – Kaydi sisteme tabi anonim şirketlerin payları açısından, nama yazılı ve hamiline yazılı olma şeklindeki ayırım, Merkezi Kayıt

Kuruluşu'nun yaptığı izleme faaliyeti açısından fiilen ortadan kaldırılmıştır. Kaydi sistemde, kaydi anonim şirket payları nama yazılı ya da hamiline yazılı şeklinde olabilmekle birlikte, ihraççı anonim şirket aynı grupta yer alan payları için bu türlerden sadece birini tercih etmek zorundadır. Çünkü payların aynı neviye çevrilmesi zorunluluğu, aynı grupta yer alan paylar açısından geçerlidir. Dolayısıyla payları borsada işlem gören anonim şirketler, tüm paylarını değil, sadece aynı grupta (A grubu, B grubu gibi gruplandırmalarda) yer alan paylarını aynı neviye çevirmek zorundadır. Kaydi sisteme tabi anonim şirketlerin aynı grupta yer alan paylarının bir kısmının nama yazılı, bir kısmının ise hamiline yazılı olması, mümkün değildir. Bu kural ve kaydi sistemin benimsemiş olduğu müşteri ismine saklama yöntemi birlikte değerlendirildiğinde, ortada bir zorunluluk olmamakla birlikte, sistem anonim şirketleri paylarını nama yazılı hale getirmeye yönlendirmektedir. Bu nedenle kaydi sistemin anonim şirket payları açısından tam bir nama yazılı sistem getirdiği söylenebilir.

7 – Sermaye Piyasası Kanunu'nun 10/A maddesinin 6. fıkrasındaki payların devrinin pay defterine kaydına ilişkin düzenleme, Ticaret Kanunu'nda yer alan nama yazılı payların devrinin pay defterine kaydedilmesi yükümlülüğünde, esaslı bir değişiklik yapmamıştır. Ancak söz konusu düzenleme iki önemli yenilik getirmiştir. Yeniliklerden ilki, pay devirlerinin pay defterine kaydı ve şirket ortaklarının tespiti açısından Merkezi Kayıt Kuruluşu tarafından ihraççılar itibariyle tutulan kayıtların esas alınmasıdır. Bir diğer yenilik ise, pay devirlerinin anonim şirket pay defterine kaydı için ilgililerin başvurusuna gerek olmamasıdır. Söz konusu düzenlemenin lafzında yer alan “ihraççılar itibariyle tutulan kayıtların esas alınacağı”na ilişkin ifade amaca yönelik olmakla birlikte eksik bir düzenlemedir. Bu nedenle de esas alınacak kayıtların belirlenmesi açısından farklı görüşlerin ileri sürülmesine neden olmaktadır. Her ne kadar uygulama açısından ciddi bir problem olmamakla birlikte, düzenlemede yer alan ihraççılar itibariyle tutulan kayıtlar ifadesinin değiştirilmesi gerekmektedir. Düzenlemenin lafzında yer alan “ihraççılar itibariyle tutulan kayıtlar” ifadesi, “ihraççılar itibariyle tutulan hak sahiplerini gösteren kayıtlar” şeklinde değiştirilerek problem ortadan kaldırılabilir.

8 – Kaydi sistemin, sisteme tabi anonim şirketleri, paylarını nama yazılı hale getirmeye yönlendirmesi ve nama yazılı kaydi payların devri

açısından pay defterine kayıt yükümlülüğünü devam ettirmesi konularının birlikte değerlendirilmesi sonucunda ortaya çıkabilecek anlayış ve uygulama problemlerini ortadan kaldırmak ve sistemin amacını sağlam bir hukuki temele bağlamak adına bazı düzenlemelerin yapılması gerekmektedir. Bu çerçevede yapılacak kanuni bir değişiklik ile payları borsada işlem gören anonim şirket paylarının tamamının nama yazılı olması gerektiği düzenlenebilir. Bu düzenleme ile birlikte söz konusu şirketler açısından pay defteri tamamen ortadan kaldırılarak, Merkezi Kayıt Kuruluşu kayıtlarının pay defteri fonksiyonu göreceği hüküm altına alınabilir. Bununla birlikte borsa dışında devir yapan kişiler, bu devirleri pay defterine kaydettirmek yerine şirketten alacakları bir onay yazısı ile birlikte Merkezi Kayıt Kuruluşu'ndaki kayıtlara geçirmek durumunda bırakılabilir. Diğer bir çözüm yolu ise, şirket normal şartlarda nasıl pay defterine kayıt yapabiliyorsa, ihraççı şirkete, borsada işlem görmeyen paylar açısından kaydi sistemde pay defteri yerine geçecek kayıtlar üzerinde işlem yapma yetkisi verilmesi, olabilir. Böylece ihraççı şirket de Merkezi Kayıt Kuruluşu kayıtlarını takip ederek pay sahiplerini pay defterinde olduğu gibi kaydi sistem aracılığı ile izleyebilir.

9 – Hem çıplak paylar hem de kaydi anonim şirket payları “senede bağlanmamış pay” niteliğindedir. Bu nedenle çıplak paylara ilişkin hüküm ve kurallar, mahiyetine uygun düştüğü oranda ve kıyasen kaydi anonim şirket paylarına da uygulanabilmelidir. Hatta çıplak paylara ilişkin hüküm ve kuralların mahiyetine uygun düştüğü oranda ve kıyasen, çıplak paylar gibi senede bağlanmayan, kaydi sermaye piyasası araçlarına da uygulanması düşünülebilir. Nitekim bu şekilde bir düşüncenin benimsenmesi, kaydi sermaye piyasası araçlarına ilişkin hüküm olmayan veya tereddüt oluşturan durumların daha rahat çözülmesini sağlayacaktır.

10 – Merkezi kaydi saklama sözleşmesinin niteliğine en yakın saklama sözleşmesi türü, ardiye sözleşmesidir. Merkezi kaydi saklama sözleşmesi ardiye sözleşmesi ve vekâlet sözleşmesinin unsurlarını içeren karma bir sözleşme niteliğindedir. Bu nedenle yatırımcılar ile Merkezi Kayıt Kuruluşu arasında yapılan saklama sözleşmesine mahiyetine uygun düştüğü oranda ve kıyasen ardiye ve vekâlet sözleşmelerine ilişkin hükümler uygulanmalıdır. Bu çerçevede Merkezi Kayıt Kuruluşu da kayıtların tutulması nedeniyle ardiyecisi ve vekil gibi sorumludur.

11 – Merkezi Kayıt Kuruluşu nezdinde tutulan “hamiline nitelikte hesaplar”, hesapta yer alan kaydi sermaye piyasası aracının nama yazılı ve hamiline yazılı olma özelliğine bakılmaksızın, yatırımcı tarafından hesaplarındaki bilgilerin ihraççıya bildirilmesinin açıkça ve yazılı olarak yasaklandığı hesaplardır.

12 – Merkezi Kayıt Kuruluşu tarafından yürütülen kaydi sistemdeki kayıtlar, açıklayıcı etkiye sahiptir. Bununla birlikte Sermaye Piyasası Kanunu’nun 10/A maddesinin 3. fıkrasında yer alan “...*hakların üçüncü kişilere karşı ileri sürülebilmesinde, Merkezi Kayıt Kuruluşu’na yapılan bildirim tarihi esas alınır*” şeklindeki hükmün, kaydi sistemdeki kayıtların kurucu etkiye sahip olduğu yönünde yorumlara neden olduğu ifade edilmektedir. Kanaatimizce bu hüküm, kaydi sistemdeki kayıtların kurucu etkiye sahip olduğuna dayanak teşkil etmek bir tarafa, kayıtların açıklayıcı etkiye sahip olduğunun bir kanıtıdır. Çünkü hüküm, öncelikle işlemlerin kaydi sisteme kayıt yapılmasından önce doğduğunu kabul ederek kayıtların açıklayıcı etkiye sahip olduğunu tasdik etmekte, sonra ise bu açıklayıcı etkiye sahip olmanın getirebileceği bazı olumsuzlukları engellemeye çalışmaktadır. Dolayısıyla bu hükmün açıklayıcı etkiye sahip kayıtların ortaya çıkarabileceği olumsuzlukları bertaraf etmek amacıyla getirildiği kabul edilmelidir.

13 – Kaydi sistemdeki kayıtların açıklayıcı etkiye sahip olmasının ortaya çıkarabileceği olumsuzlukları ortadan kaldırmak için, Merkezi Kayıt Kuruluşu kayıtlarına aynı etkiler tanınmalı ve kayıtlar kurucu etkiye sahip olmalıdır. Buna bağlı olarak kaydi sistemdeki kayıtlara iyiniyetle güvenerek hak iktisabının da mümkün olması gerekir. Şüphesiz kaydi sistem kayıtlarına kurucu etki tanınması ve kayıtlara iyiniyetle güvenerek hak iktisabının mümkün olabilmesi için yeni bir kanuni düzenlemeye ihtiyaç vardır. Yapılacak kanuni bir düzenleme ile kayıtlara kurucu etki tanınması ve kayıtlara iyiniyetle güvenerek hak iktisabının mümkün hale gelmesi doktrinde var olan kayıtların etkisine ilişkin tartışmayı da ortadan kaldıracaktır. Ayrıca bu düzenleme ile birlikte, kaydi sistem dışında taraflar arasından yapılan hukuki işlemlerin kayıtlara geçirilmesi de zorunlu hale gelecektir. Böylece kaydi sermaye piyasası araçlarına ilişkin hukuki işlemler açısından kaydi sistemin kullanılma oranı %100 olacaktır. Bu durum, sermaye piyasasının kontrolü açısından önemli olduğu gibi, kaydi sistemin getiriliş amaçlarından olan sermaye piyasası işlemlerinde şeffaflık ve sisteme

ilişkin suiistimallerin tespit edilmesi amacına da uygun olacaktır. Kaydi sistemdeki kayıtlara kurucu etki tanınması, kaydi anonim şirket payının devrinde mülkiyetin geçiş anını da netleştirecektir. Öte yandan kaydi sistemdeki kayıtlara kurucu etki tanınması, gerçek anlamda pay sahibi olanların genel kurula katılmasını ve kar payının kime ödeneceğinin tespit edilmesini de sağlayacaktır.

14 – Kaydi sistem kapsamındaki halka açık anonim şirketlerde güç boşluğunun oluşmaması için, yönetsel hakların kullanılması için gerekli şekli işlemlerin ortadan kaldırılarak yeni bir sistemin oluşturulması uygun olacaktır. Yeni oluşturulan sistem, mümkün olduğu kadar gerçek anlamda pay sahibi olanların genel kurula katılmasını sağlayacak nitelikte olmalıdır. Ayrıca sistem ile pay sahiplerine, genel kurula katılma açısından her türlü kolaylık sağlanmalıdır. Nitekim kaydi sistemin işleyişi ve sunduğu teknolojik imkânlar da bu şekli işlemleri ortadan kaldırmaya ve pay sahiplerinin genel kurula katılmasını kolaylaştırmaya elverişlidir. Bu çerçevede yukarıda ifade edilen hedefleri gerçekleştirmek üzere bir sistem önerisinde bulunulacaktır. Şöyle ki; öncelikle pay sahipleri arasında genel kurula katılma prosedürü açısından nama ve hamiline yazılı pay sahibi şeklinde bir ayırım yapılmamalıdır. Tüm şirket ortakları aynı genel kurula katılma prosedürüne tabi tutulmalıdır. Genel kurula katılmak için yapılması gereken genel kurul blokajı işlemi de tamamen ortadan kaldırılmalıdır. Bunun yerine genel kuruldan belli süre önceki bir tarih ve saat genel kurula katılabileceklerin tespiti açısından esas alınabilir. Bu tarih ve saat genel kurula mümkün olan en yakın an olmalıdır. Öte yandan esas alınacak tarih ve saat, mevcut takas süresi (T+2) de göz önünde bulundurulduğunda, toplantı tarihinden önceki iki günden daha önceki bir gün olmamalıdır. Söz konusu tarih ve saatte, ihraççı tarafından kaydi sistem kullanılarak anonim şirkete ortak olan kişilerin tamamının listesi, Merkezi Kayıt Kuruluşu'ndan elde edilebilir. Elde edilen listede ismi bulunanlar genel kurula katılma hakkına sahip olan kişiler olarak kabul edilerek, kimliğini gösteren ve listede ismi bulunan herkes ekstra bir işlem yapmaya gerek kalmaksızın, genel kurula alınabilir.

15 – Kaydi sistemde her türlü işlemin, üyeler aracılığıyla elektronik ortamda, uzaktan erişim yoluyla ve kaydi olarak yapılması esastır. Kural olarak, yatırımcılar kaydi sistemde doğrudan işlem yapamazlar. Ancak yatırımcılara da kaydi sistemde doğrudan bazı sınırlı



işlemleri yapma yetkisi verilmiştir. Yatırımcıların kaydi sistemde doğrudan yapabilecekleri işlemler, yatırımcı blokajı ve genel kurul blokajı işlemleridir. Ayrıca yatırımcılar, Merkezi Kayıt Kuruluşu'nun bilgilendirme hizmetleri çerçevesinde bilgilendirme amacıyla da kaydi sistemi kullanabilir. Kaydi sistem dışında, kaydi sermaye piyasası araçlarına ilişkin hukuki işlemler, kural olarak, taraflar arasında yapılan yazılı sözleşme ile kurulur. Bu hukuki işlemlerin, üçüncü kişilere karşı ileri sürülebilmesi için, Merkezi Kayıt Kuruluşu'na bildirilmeleri de gerekir. Kaydi sermaye piyasası araçlarına ilişkin haciz işlemi ise, (İİK. m.89'a göre) icra müdürünün haczin icrasına ve haczettiği şeylerin mahiyetine, özelliklerine, miktarına ve bunların kıymetine ve muhafaza şekline ilişkin bir haciz zabıt varakası düzenlemesi ya da (İİK. m.94'e göre) icra müdürünün haciz kararını içeren yazısını, alacaklının talebiyle, Merkezi Kayıt Kuruluşu'na veya ilgili Merkezi Kayıt Kuruluşu üyesine tebliği ile kurulur. Dolayısıyla haciz işlemi yapıldıktan sonra Merkezi Kayıt Kuruluşu ve Merkezi Kayıt Kuruluşu üyeleri tarafından haczin kaydi sistemdeki hesaplara geçirilmesi, muhafaza tedbiri niteliğindedir.

16 – Üzerinde intifa hakkı kurulan kaydi sermaye piyasası araçlarının, malik yerine intifa hakkı sahibinin hesabına bağlı bir alt hesapta tutulması daha isabetli olacaktır. Çünkü üzerinde intifa hakkı kurulan fiziki bir sermaye piyasası aracının zilyetliğinin intifa alana devredilmesi gerekmektedir (MK. m.795). Dolayısıyla kaydi sermaye piyasası araçları da intifa alanın hesabına bağlı bir alt hesaba aktarılacak, kaydi sermaye piyasası araçlarına ilişkin zilyetlik, zilyetliğin havalesi yoluyla intifa alana geçirilmiş olur. Üzerinde intifa hakkı bulunan sermaye piyasası araçlarının intifa hakkı sahibinin hesabına bağlı bir alt hesapta tutulmasının kabulü halinde, hakkı tesis eden kişinin (malikin) kimlik bilgilerinin de bu alt hesapla birlikte izlenmesi gerekmektedir.

#### **BİBLİYOGRAFYA**

**Acır**, Birsen: Menkul Kıymetlerde Merkezi Saklamanın Hukuki Açısından Değerlendirilmesi, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk (Ticaret Hukuku) Ana Bilim Dalı, Ankara 2001.

**Akbulak**, Sevinç / **Akbulak**, Yavuz : Türkiye'de Sermaye Piyasası Araçları ve Halka Açık Anonim Şirketler, İstanbul 2004.

**Akbulak**, Yavuz : Sermaye Piyasası Araçlarında Kaydi Sistemin Esasları, Lebib Yalkın Mevzuat Dergisi, S. 25, Ocak 2006, s. 181 vd.

**Anna** : Memeber's Profile, Verdipapirsentralen ASA (VPS), Norwegian Central Securities Depository. (Verdipapirsentralen).

**Arnold, M. Thomas:**The Definition of a Security under the Federal Securities Law Revisited, Cleveland State Law Review, 1985/1986, C. 34, s. 249 vd.

**Aronstein, Martin J.:** A Certificateless Article 8? We Can Have It Both Ways, The Business Lawyer, Ocak 1976, S. 31, s. 727 vd. (Certificateless).

**Aronstein, Martin J.:** The Decline and Fall of the Stock Certificate in America, Journal of Comparative Corporate Law and Securities Regulation (1978), S. 1, s. 273 – 284. (Stock Certificate)

**Arslan, İbrahim :** Şirketler Hukuku Bilgisi, Konya 2010.

**Ayan, Mehmet :** Medeni Hukuka Giriş, Konya 2003. (Medeni Hukuk).

**Ayan, Mehmet :** Eşya Hukuku I – Zilyetlik ve Tapu Sicili, Konya 2004. (Eşya Hukuku, C. I).

**Ayhan, Hatice Ebru:** Borsada Hisse Senedi Alım Satım Sözleşmesi ve Hakkın İntikali, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Özel Hukuk Ana Bilim Dalı, Ankara 2008.

**Aykin, Hasan :** Türkiye’de Sermaye Piyasası Araçlarının Kaydi Değer Haline Getirilmesi ve Örnek Uygulamalar, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, Sermaye Piyasası ve Borsa Ana Bilim Dalı, İstanbul 2001.

**Baglioni, Angelo /**

**Hamaui, Rony :** The Industrial Organization Of Post-Trading Europe versus US, October 2006.

**Barnard, Brian / Bowman, Jeffrey L.**

**/Robertson, Judith Young :** *Uncertificated Securities*, Articles 8 and 9 of the U.C.C., and the Texas Business Corporation Act: A New System to Accomodate Modern Securities Transactions, Texas Tech Law Review 1980, S. 11, s. 813 vd.

**Bjerre, Carl S. /**

**Rocks, Sandra M.:** A Transactional Approach to the Hague Securities Convention, Capital Markets Law Journal, S. Mart 2008, s. 109 vd. (Securities Convention).

**Bjerre, Carl S. /Rocks, Sandra M.:** The ABCs of the UCC, Article 8: Investment Securities, 2004. (Investment Securities).

**CESR :** Recommendations For Securities Settlement Systems And Recommendations For Central Counterparties In The European Union, May 2009. (Settlement and Counterparties).

**CESR :** Standards For Securities Clearing And Settlement In The European Union, September 2004. (European Union).

**Crespi, Gregory S. :** Security Interests in Book – Entry Government Securities: The Unsettled Status of Clearing Agent Liens Under Article 8, Uniform Commercial Law Journal, C. XX, S. 2, 1987, s. 159 vd.

**Çatana, Emin Server :** Menkul Kıymet Takas ve Saklama Sistemlerinin Bankacılık Sektörüne Entegrasyonu ve Türkiye Uygulaması (TAKASBANK), Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Ana Bilim Dalı, İstanbul 2007.

**Çetin, Nusret** : Borsada Hisse Senedi Alım Satım İşlemlerinin Hukuki Niteliği, SPK Yeterlik Etüdü, Ankara 2004.

**Darrell, Keith B.**: “Redefining a Security”: Is the Sale of a Business Through a Stock Transfer, Securities Regulation Law Journal, C. 12, S. 1, s. 22 vd.

**Dentzer, William T.**: The Depository Trust Company, US 2008.

**Ergincan, Yakup/Yayla, Ümit** :Hisse Senetlerinin Kaydileştirilmesi Sonrası Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Oy Hakkının Kullanılması, Prof. Dr. Aydın Aybay’a Armağan, İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi, İstanbul 2004, s. 143-160.

**Ergincan, Yakup**:Hisse senetlerinin Kaydileştirilmesi, Dünya ve Türkiye Uygulaması, Geleneksel Finans Sempozyumu Bildirileri 2004, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü & Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Yüksekokulu, s. 170 – 177. (Dünya ve Türkiye)

**Erkarakaş, Nalan** : Amerika Birleşik Devletleri ve Kore’de Menkul Kıymet Takas ve Muhafaza Sistemleri, (Clearing Corporations – Security Depositories), SPK Araştırma Raporu, Ankara 1988. (Takas ve Muhafaza Sistemleri).

**Gof Thirty**: Annual Report 2006 – 2007, Group of Thirty, Washington 2008. (Annual Report).

**Gof Thirty**: Clearance and Settlement in the World’s Securities Markets, Washington & London 1992. (World’s Securities)

**Gof Thirty**: Clearance and Settlement Systems in the World's Securities Markets, by Steering & Working Committees of the Securities Clearance and Settlement Study, 1988. (Clearance and Settlement).

**Göksoy, Y. Can** : Anonim Ortaklıkta Payın Rehni, Ankara 2001.

**Graf, Gerold**: Disclosure Framework for Securities Settlement Systems, CSD.Austria, July 2010.

**Guttman, Egon**: Investment Securities as Collateral, Uniform Commercial Code Law Journal, C. XXXVI, S. 3, s. 3 vd. (Investment Securities).

**Guttman, Egon** : Toward the Uncertificated Security: A Congressional Lead for States to Follow, Washington and Lee Law Review, C. XXXVII, S. 3, s. 717 vd. (Uncertificated Security)

**Guynn, Randall D.**: Modernizing Securities Ownership, Transfer and Pledging Laws, UK 1996.

**Haselçin, İbrahim**: Türk Hukukunda Kaydi Sistem, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kocaeli 2006. (Kaydi Sistem)

**Hazen, Thomas Lee** /

**Ratner, David** : Securities Regulation, US 2006.

**IOSCO** : Towards A Legal Framework for Clearing and Settlement in Emerging Markets, 1997. (Towards A Legal).

**ISSA** : ISSA Recommendations 2000, The 10th ISSA Symposium, held in Ermatingen, Switzerland from the 23rd to 26th of May 2000.

**Karahan, Sami** : Ticari İşletme Hukuku, Konya 2010.

- Karsh**, Abdurrahim: İcra Hukuku Ders Kitabı, İstanbul 2010.
- Kuru**, Baki: İcra ve İflas Hukuku – El Kitabı, İstanbul 2004. (El Kitabı).
- Loader**, David : Clearing, Settlement and Custody, UK 2008.
- MacRae**, Desmond: The coming of age of the Group of Thirty, Global Guardian, June 1990, s. 77 – 87.
- Manavgat**, Çağlar: Menkul Kıymetlerin Merkezi Saklanması Kullanılan Yöntemin Sözleşmenin Hukuki Niteliğine Etkisi, Batider, 1996, C. 28, S. 4, s. 129 – 141. (Merkezi Saklama).
- Manavgat**, Çağlar: Sermaye Piyasası Kanununun 10/A Maddesi Hükmüne Göre Kaydi Sistemin Esasları, AÜHFD, Yıl 2001, C. 50, S. 2, s. 159 vd. (Kaydi Sistem)
- Martin**, James : Cybercorp: The New Business Revolution, American Management Association, New York 1996, s. 26 vd.
- Meier – Hayoz**, Arthur : Abschied vom Wertpapier?, Zeitschrift des Bernischen Juristenvereins, 1986, S. 122, s. 385 vd.
- MKK** : Merkezi Kaydi Sistem, İş ve Bilişim Uygulama İlke ve Kuralları, 14.03.2011. (İş ve Bilişim).
- Moroğlu**, Erdoğan: Makaleler II, Sermaye Piyasası Kanunu Değişikliği Tasarısının Kaydi Sistemle İlgili Düzenlemesi, İstanbul 2006, s. 1 – 5. (Kaydi Sistem)
- Narbay**, Şafak : Anonim Ortaklıkta Pay Defteri, Ankara 2003.
- Norman**, Peter : Plumbers and Visionaries Securities Settlement and Europe's Financial Market, England 2007
- Oesterreichische**: Annual Report, 2009.
- Oğuzman**, Kemal / **Seliçi**, Özer / **Oktay-Özdemir**, Saibe : Eşya Hukuku, İstanbul 2009.
- Özdamar**, Mehmet: Anonim Ortaklıkların Kendi Paylarını İktisap Etmesi, Ankara, 2005.
- Özer**, Işık: Kaydi Değer ve Merkezi Kayıt Kuruluşu Açısından Kaydi Değerlerin İşleyişi, Turgut Akıntürk'e Armağan, İstanbul 2008, 791 vd.
- Özkorkut**, Korkut: Türk Hukukunda Depo Sertifikaları, İMKB Yayınları, İstanbul 2003. (Depo Sertifikaları)
- Özkul**, Levent: Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş ve Sermaye Piyasası Araçlarının Kaydileştirilmesi, SPK Denetleme Dairesi, SPK Yeterlilik Etüdü, İstanbul 2003.
- Öztan**, Fırat: Kıymetli Evrak Hukuku, Ankara 1997. (Kıymetli Evrak (1997)).
- Öztan**, Fırat: Kıymetli Evrak Hukuku, Ankara 2004. (Kıymetli Evrak (2004)).
- Paslı**, Ali: Türk Hukukunda Menkul Kıymet Kavramı, Prof. Dr. Hüseyin Ülgen'e Armağan, II. Cilt, İstanbul 2007, s.1513 – 1579.
- Poroy**, Reha / **Tekinalp**, Ünal: Kıymetli Evrak Hukuku, İstanbul 2006.

**Practical Law Company** : Crest: Little Taurus, Legal & Commercial Publishing 1993.

**Reisoğlu**, Sefa : Borçlar Hukuku Genel Hükümler, İstanbul 2006.

**Rygvold**, Ole Petter: Data Sources for the Compilation of the Norwegian Securities Statistics, IFC Bulletin No 29, s. 47 vd.

**Sevi**, Ali Murat: Anonim Ortaklıkta Payın Devri, Ankara 2004.

**SIFMA** : Securities Industry Immobilization & Dematerialization Implementation Guide, 2008. (Immobilization & Dematerialization).

**SIFMA** : Direct Registration System Educational Webinar, 2008. (Direct Registration System).

**Soderquist**, Larry D. /: Commercial Law, Teaching Materials, Fourth Edition, US 1987.

**SPK**: Sermaye Piyasası Araçları, SPK Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları – 2, Ankara 2010. (Sermaye Piyasası Araçları).

**SPK**: Sermaye Piyasası Araçlarında Kaydileştirme, SPK Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları – 9, Ankara 2007. (Kaydileştirme)

**Tanör**, Reha: Devlet İç Borçlanma Senetlerinin Kaydi Değer Olarak İhracına İlişkin Yasal Düzenlemelerin Kendi İçlerinde Ve Yasal Düzenlemeler İle Finansal Uygulama Arasında Gözlenen Örtüşmezliğin Hukuksal Sonuçları Üzerine Bir Değerlendirme, Galatasaray Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, Y:1, S: 2, s. 189 vd. (Devlet İç Borçlanma Senetleri)

**Tanör**, Reha : Türk Sermaye Piyasası, Halka Arz, C. II, İstanbul 2000. (Sermaye Piyasası, C. II)

**Tanör**, Reha : Türk Sermaye Piyasası, Taraflar, C. I, İstanbul 1999. (Sermaye Piyasası, C. I)

**Tekinalp**, Ünal : Evraksız Kıymetli Evraka veya Kıymet Haklarına Doğru, Batider, C.XIV, S.3, 1988, s. 1 vd. (Evraksız Kıymetli Evrak).

**Tekinalp**, Ünal : Nama Yazılı Kaydi Payların Devrinde Merkezi Kayıt Kuruluşunun Kayıtlarının Etkisi ve Niteliği, Prof. Dr. Tahir Çağa'nın Anısına Armağan, İstanbul 2000, s. 537 vd. (Nama Yazılı Kaydi Paylar)

**Teoman**, Ömer : Menkul Değerlerin Rehni, Yaşayan Ticaret Hukuku, C. I, Kitap 8, Ankara 1997, s. 106 vd. (Menkul Değerlerin Rehni).

**Topuz**, Gökçen : Hisse Haczi ve Satışı, Ankara 2009.

**Töremiş**, Hatice Ebru: Türk Ticaret Kanunu Tasarısı ve Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Nama Yazılı Payların Borsada Devri, SPK Yeterlilik Etüdü, Ankara 2008.

**Turanboy**, Asuman: 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'na 4487 Sayılı Kanunla Eklenen 10/A Maddesine Göre Kaydi Değer Düzenlemesi, AÜHFD, 1999, C. 48, S. 1–4. s. 39 vd. (Kaydi Değer).

**Turanboy**, Asuman Varakasız Kıymetli Evrak, Ankara 1998. (Varakasız).

**UNIDROIT**: G30 Plan of Action: UNIDROIT Contribution to Recommendations on Legal Certainty London, May 2003. (G30 Plan).

**UNIDROIT:** UNIDROIT Study Group on Harmonised Substantive Rules regarding Securities Held with an Intermediary, April 2004. (Held with an Intermediary).

**Urkan,** Ercan: Hisse Senetlerinin Rehni, Yüksek Lisans Tezi, Ankara 2005. (Hisse Senetlerinin Rehni)

**Urkan,** Ercan: Kaydileştirilen Halka Açık Anonim Ortaklık Pay Senetleri Üzerinde Aynı Hak Tesisi, SPK Yeterlilik Etüdü, Ankara 2005. (Aynı Hak Tesisi)

**Ünal,** Oğuz Kürşat: Halka Açık Anonim Ortaklıklar, Ankara 1999. (Halka Açık).

**Ünal,** Oğuz Kürşat: Sermaye Piyasası Araçlarının Kaydileştirilmesi, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 2001, C. 5, S. 1 – 2, s. 1 vd. (Kaydileştirilmesi).

**Varol,** Reyhan : Menkul Kıymetlerin Kaydi Değer Haline Getirilmesi (Kaydileştirme), 40. Yılında Türk Ticaret Kanunu, İstanbul 1997, s. 231 vd.

**Vural,** Aslı: Türk Hukuk Sistemi Çerçevesinde Menkul Kıymetlerin Kaydileştirilmesi, SPK Yeterlilik Etüdü, Ankara 1999.

**Warren,**William D./**Walt,** Steven D.: Commercial Law, Selected Status, US 2009.

**Yalın,** Pınar: Sermaye Piyasalarında Menkul Kıymet Kaydileştirilmesi ve Türkiye Uygulaması, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, Sermaye Piyasası ve Borsa Ana Bilim Dalı, İstanbul 2006.

**Yavaş,** Murat: Borçlunun Üçüncü Şahıslardaki Mal, Hak ve Alacaklarının Haczi, İstanbul 2005.

**Yılmaz,** Lerzan: Kambiyo Senetlerinde Def'iler, İstanbul 2007.