

İntihal | Plagiarism: Bu makale, en az iki hakem tarafından incelendi ve intihal içermediği teyit edildi.

| This article has been reviewed by at least two referees and scanned via a plagiarism software.

## BORÇLANMA ARACI SAHİPLERİ KURULU TEMSİLCİSİ

### REPRESENTATIVE OF DEBT INSTRUMENT HOLDERS BOARD

Muhammet İkbal Karadağ\*

#### ÖZ

Borçlanma aracı sahipleri kurulu temsilcisi, borçlanma aracının ihracından itfasına kadarki süreçte birçok iş ve işlemin tek elde yürütülmesi ve ilgili borçlanma aracı sahiplerinin çıkarlarının korunması amacıyla düzenlenmiştir. Temsilcinin borçlanma aracı ihracından sonra aktif şekilde görev yapması, özellikle borçlanma aracı hüküm ve şartlarında yapılacak değişikliklerin hızlı ve başarılı bir şekilde tamamlanması bakımından önemlidir. Bu hususlar ise borçlanma aracı sahipleri kurulunun amaçlanan ölçüde işlevlerini yerine getirebilmesi için temsilcinin kritik öneme sahip olduğunu göstermektedir. Önemli işlevlerine rağmen ilgili düzenlemelerdeki bazı eksiklikler ise temsilciden gereğince yararlanılmasını engellemektedir. Söz konusu eksikliklere, temsilci bakımından aranacak nitelik ve şartların somut olarak belirlenmemiş olması, gerekli nitelik ve şartlara sahip olmayan kişilerin temsilci olmasını engelleyecek bir sistemin kurulmaması ve temsilcinin borçlanma aracı sahipleri kurulu tarafından belirlenmesinin önündeki engellerin varlığı örnek verilebilir. Ayrıca mevcut düzenlemeler çerçevesinde belirlenecek temsilcinin borçlanma aracı sahiplerinin çıkarlarını koruyacak şekilde hareket edip etmeyeceği de cevaplanması gereken bir sorudur. Çalışmada, borçlanma aracı sahipleri kurulu temsilcisine ilişkin detaylı bir inceleme yapılmakta ve belirtilen sorulara ve diğer birçok soruya hukuk sistemimizdeki ve yabancı hukuk sistemlerindeki düzenlemeler ve öğreti görüşleri de dikkate alınarak cevaplar bulunmaya çalışılmaktadır.

**Anahtar Kelimeler:** Borçlanma Aracı Sahipleri, Temsilcinin Belirlenmesi, Çıkarların Korunması, Özen Yükümlülüğü, Sadakat Yükümlülüğü.

\* Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Özel Hukuk Ana Bilim Dalı Doktora Öğrencisi.

☎ 0000-0002-5531-6200 ✉ m.i.karadas@gmail.com



Bu eser Creative Commons Atıf-GayriTicari 4.0 Uluslararası Lisansı ile lisanslanmıştır.

This work is licensed under Attribution-NonCommercial 4.0 International.

## ABSTRACT

Representative of debt instrument holders board is established to manage many tasks and transactions from the issuance to the redemption of the debt instrument and to protect the interests of the relevant debt instrument holders. The active role of the representative after the issuance of the debt instrument is crucial, particularly for the swift and successful completion of any changes to the terms and conditions of the debt instrument. These matters demonstrate the critical importance of the representative of debt instrument holders board to fulfill its intended functions. Despite these crucial functions, certain shortcomings in the relevant regulations prevent the representative from being fully utilized. Examples include the lack of concretely defined qualifications and conditions for the representative, the absence of a system to prevent individuals lacking the necessary qualifications from becoming representatives, and the existence of obstacles to debt instrument holders board appointing the representative. Furthermore, whether a representative appointed under the current regulations will act in a way that protects the interests of the debt instrument holders is another question that needs to be addressed. This study provides a detailed examination of the representative of debt instrument holders board and attempts to answer the questions raised here, as well as many others, by considering the regulations and doctrinal opinions in our legal system and foreign legal systems.

**Keywords:** Debt Instrument Holders, Appointment of Representative, Protection of Interests, Duty of Diligence, Duty of Loyalty.

## GİRİŞ

2019 yılında yayımlanan 11. Kalkınma Planı<sup>1</sup>'nda (251. paragraf 5. kısım), borçlanma aracı ihracı gerçekleştiren ortaklıklarda “*borçlanma aracı sahipleri genel kurulu*” oluşturulmasına imkân sağlayacak yasal düzenleme yapılacağı belirtilmiştir. Sonrasında ise 7222 sayılı Bankacılık Kanunu ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun<sup>2</sup> md. 28 ile 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu<sup>3</sup> (SPKn)'na md. 31'den sonra gelmek üzere “*borçlanma aracı sahipleri kurulu*” başlıklı 31/A maddesi eklenmiştir. Söz konusu düzenlemenin 6. fıkrasında ise bu maddenin uygulanmasına ilişkin usul ve esasları belirleme yetkisi Sermaye Piyasası Kurulu (SPKr)'na verilmiştir. SPKr da bu yetkiye dayanarak II-31/A.1 sayılı Borçlanma Aracı Sahipleri Kurulu Tebliği<sup>4</sup> (II-31/A.1 Tebliği)'ni yayımlamıştır.

SPKn'nın 31/A maddesinin 4. fıkrasında borçlanma aracı sahiplerini temsil etmek üzere temsilci atanabileceği ifade edilmiştir. Söz konusu temsilciye ilişkin detaylı düzenlemelere ise II-31/A.1 Tebliği md. 5'te yer verilmiştir<sup>5</sup>.

Bu çalışmada, SPKn'nın 31/A maddesinin 4. fıkrasında düzenlenen temsilcinin önemi, belirlenmesi, borçlanma aracı sahipleriyle arasındaki hukuki ilişki, görev ve yetkileri, borçlanma aracı sahiplerine karşı yükümlülükleri ve görevinin sona ermesi gibi konular yabancı hukuk sistemleriyle karşılaştırmalı olarak incelenecektir. Ayrıca inceleme sırasında konuya ilişkin düzenlemelerin yeterli olup olmadığına, temsilciden uygulamada yararlanma imkânının bulunup bulunmadığına ve temsilcinin amacına uygun şekilde görev yapabilmesi için yapılması gereken değişikliklere değinilecektir.

## I. TERMİNOLOJİ

Borçlanma aracı sahiplerini temsil etmek üzere atanabilecek temsilciye ilişkin SPKn'da herhangi bir terim kullanılmamıştır. II-31/A.1 Tebliği md. 5'in kenar başlığı ve içeriğinde ise “*borçlanma aracı sahipleri temsilcisi*” terimi kullanılmıştır. Borçlanma araçlarının ihracına ilişkin SPKr tarafından hazırlanan kılavuzlar<sup>6</sup> ile bunlar esas alınarak düzenlenen izahname ve ihraç belgelerinde ise “*borçlanma aracı sahipleri kurulu temsilcisi*” terimine yer verilmiştir.

<sup>1</sup> Türkiye Cumhuriyeti Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı, 11. Kalkınma Planı (2019-2023), 2019, s. 45, [https://www.sbb.gov.tr/wp-content/uploads/2022/07/On\\_Birinci\\_Kalkinma\\_Plani-2019-2023.pdf](https://www.sbb.gov.tr/wp-content/uploads/2022/07/On_Birinci_Kalkinma_Plani-2019-2023.pdf) (18.11.2025).

<sup>2</sup> RG., 25.02.2020, Sa. 31050.

<sup>3</sup> RG., 30.12.2012, Sa. 28513.

<sup>4</sup> RG., 11.09.2020, Sa. 31241.

<sup>5</sup> SPKn'nın 31/A maddesinin 4. fıkrasında düzenlenen temsilcinin benzerine mülga 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu (eTTK) (RG., 09.07.1956, Sa. 9353) md. 430/1-5'te de yer verilmişti. Burada, eTTK md. 430/1-430/4 arasında sayılan hususların (temsilci seçimi dışında tahvil sahipleri genel kurulunun karar alabileceği durumlar) icrasına ve gayrimenkul teminatının azaltılmasına veya kaldırılmasına dair işlemlerde tahvil sahiplerini temsil etmek üzere bir veya birden fazla temsilci belirlenebileceği kabul edilmişti.

<sup>6</sup> Borçlanma Araçlarının Halka Arzında Kullanılacak Sermaye Piyasası Aracı Notu Formatı ve Hazırlanmasına İlişkin Kılavuz (Sermaye Piyasası Aracı Notu Kılavuzu) <https://spk.gov.tr/data/61e368461b41c6127032080e/933.doc>, Borçlanma Araçlarının Halka Arzında Kullanılacak İhraççı Bilgi Dokümanı Formatı ve Hazırlanmasına İlişkin Kılavuz <https://spk.gov.tr/data/61e368461b41c6127032080e/932.doc> ve Yurt İçinde Halka Arz Edilmeksizin İhraç Edilecek Borçlanma Araçlarına İlişkin İhraç Belgesi Eki Örneği

Konuya ilişkin olarak öğretilerde ise “*borçlanma aracı sahipleri kurulu temsilcisi*” teriminin borçlanma aracı sahipleri kurulunun temsil edildiği izlenimini uyandırdığı ve temsilci belirlenmiş olmasına rağmen borçlanma aracı sahipleri kurulunun hiç karar almamış olabileceği değerlendirildiğinde “*borçlanma aracı sahipleri temsilcisi*” teriminin kullanılmasının gerekli olduğu, ayrıca İsviçre Borçlar Kanunu (OR)<sup>7</sup> md. 1158-1163 hükümlerinin oluşturduğu bölümün kenar başlığı ile OR md. 1165, 1180 ve 1186’da *Anleihensvertreter (borçlanma aracı temsilcisi)* ve Alman hukuk sisteminde 2009 tarihli Kanun (SchVG)<sup>8</sup> § 7 ve 8’de *Gemeinsamer Vertreter der Gläubiger (borçlanma aracı sahiplerinin ortak temsilcisi)* teriminin kullanılmasının temsil edilenin borçlanma aracı sahipleri olduğunu gösterdiği ileri sürülmüştür<sup>9</sup>. Bu hususlara katılmakla birlikte “*borçlanma aracı sahipleri temsilcisi*” terimi, borçlanma aracı sahipleri kurulunun karar alma sürecinde vekâleten oy kullanacak kişilerle karıştırılmaya müsait bir terim olduğu için SPKı tarafından hazırlanan kılavuzlar ile bunlar esas alınarak düzenlenen izahname ve ihraç belgelerinde kullanılan “*borçlanma aracı sahipleri kurulu temsilcisi*”<sup>10</sup> teriminin benimsenmesinin daha uygun olacağını düşünmekteyiz.

## II. TEMSİLCİNİN ÖNEMİ

Borçlanma aracı sahipleri kurulu temsilcisinin önemini ortaya koyabilmek için kısaca tertip borçlanma aracı sahipleri kurulundan bahsedilmelidir. Tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu, ihraççının herhangi bir tertip<sup>11</sup> veya birden fazla tertip borçlanma aracı sahiplerinin oluşturduğu ve temel olarak<sup>12</sup> sahip olunan borçlanma araçlarının hüküm ve şartlarında borçlanma aracı sahiplerinin yatırım kararlarını etkileyecek nitelikte değişiklikler yapılması için belirli bir çoğunluk oyu ile ilgili borçlanma aracı sahiplerinin tamamı adına bağlayıcı kararlar alabilen<sup>13</sup> kuruldur (II-31/A.1 Tebliği md. 3/1-k, 4/1, 4/2)<sup>14</sup>.

<https://spk.gov.tr/data/61e368461b41c6127032080e/Bor%C3%A7lanma%20Arac%C4%B1%20%C4%B0hr a%C3%A7%20Belgesi%20Eki.docx> (07.11.2025). Söz konusu kılavuzlarda temel olarak aynı hususlara yer verildiği için bu çalışmada sadelik bakımından yalnızca Sermaye Piyasası Aracı Notu Kılavuzu’ndaki düzenlemelere atıf yapılacaktır.

<sup>7</sup> *Bundesgesetz betreffend die Ergänzung des Schweizerischen Zivilgesetzbuches (Fünfter Teil: Obligationenrecht)*, vom 30. März 1911.

<sup>8</sup> *Gesetz über Schuldverschreibungen aus Gesamtemissionen (Schuldverschreibungsgesetz – SchVG)*, 31. Juli 2009 (BGBl. I. S. 2512).

<sup>9</sup> Abdullah Altıntaş, *Borçlanma Aracı Sahiplerinin Hukukun Korunması*, İstanbul: Onikilevha Yayıncılık, 2025, s. 258-260.

<sup>10</sup> Sadelik amacıyla borçlanma aracı sahipleri kurulu temsilcisinden söz edilen bazı yerlerde yalnızca “*temsilci*” terimi kullanılacaktır.

<sup>11</sup> Tertip, aynı ISIN kodu (*International Securities Identification Number – Uluslararası Menkul Kıymetler Tanımlama Numarası*) altında ihraç edilen borçlanma araçlarını ifade eder (II-31/A.1 Tebliği md. 3/1-j).

<sup>12</sup> Borçlanma aracı sahipleri kurulu temsilcisinin seçilmesi ve azli kararları bunun istisnasıdır. Diğer istisnalar hususunda bkz. II-31/A.1 Tebliği md. 4/6 ve II-31/A.1 Tebliği md. 6/5.

<sup>13</sup> Borçlanma aracı sahipleri kurulu, toplantı yapılması suretiyle karar alabileceği gibi toplantı yapılmadan karar metninin elden ve/veya elektronik ortamda dolaştırılması ve borçlanma aracı sahipleri veya vekillerince imzalanması suretiyle de karar alabilmektedir (II-31/A.1 Tebliği md. 6/1).

<sup>14</sup> SPK’nın 31/A maddesinde ve II-31/A.1 Tebliği’nde, genel borçlanma aracı sahipleri kurulu da düzenlenmiştir. Bu kurul ise tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararının, ihraççının tedavülde bulunan diğer tertip borçlanma aracı sahiplerinin haklarını olumsuz etkilemesi durumunda, bu kararın reddi hususunda üçte iki çoğunluk oyu (nominal bedel itibarıyla) ile ilgili borçlanma aracı sahiplerinin tamamı adına bağlayıcı karar alabilen kuruldur (II-31/A.1 Tebliği md. 3/1-e, 4/3, 4/5).

Borçlanma aracı hüküm ve şartlarında çoğunluk oyu ile değişiklik yapılabilmesi, temel olarak “*kollektif hareket problemi*”ne dayanmaktadır. Nitekim borçlanma aracı sahiplerinin, genel olarak kalabalık ve dağınık olmaları, aralarındaki koordinasyonun zayıf olması ve bazı işlemler için ayrı ayrı temsilci atamalarının sebep olacağı temsil maliyetinin yüksek olması kollektif hareket problemine neden olmaktadır. Söz konusu problem borçlanma aracı hüküm ve şartlarında yapılacak değişiklikleri zorlaştırdığı için çoğunluk oyuyla ilgili borçlanma aracı sahiplerinin tamamı adına bağlayıcı karar alınabilmesine imkân tanınmaktadır<sup>15</sup>.

Kollektif hareket probleminin aşılması hususunda çoğunluk oyuyla ilgili borçlanma aracı sahiplerinin tamamı adına bağlayıcı kararlar alınabilse de bu süreçte bir takım iş ve işlemlerin tek elden ve profesyonel bir temsilci tarafından yürütülmesine ihtiyaç duyulmaktadır<sup>16</sup>. Nitekim söz konusu iş ve işlemlerin karar alma süreçlerini daha iyi bilen temsilci tarafından tek elden yürütülmesi, borçlanma aracı hüküm ve şartlarında yapılacak değişikliklerin hızlı ve başarılı bir şekilde tamamlanabilmesini sağlayacaktır. Ayrıca bu süreç ve öncesinde profesyonel bir temsilcinin borçlanma aracı sahiplerinin çıkarları gözetmesi<sup>17</sup> ve yeri geldiğinde onları bilgilendirmesi borçlanma aracı sahiplerinin hukuki olarak korunmalarına katkı sunacaktır. Dolayısıyla, borçlanma aracı sahipleri bakımından oluşabilecek kollektif hareket probleminin etkisinin azaltılması ve borçlanma aracı sahiplerinin çıkarlarının korunması bakımından borçlanma aracı sahipleri kurulu temsilcisi oldukça önemlidir.

### III. TEMSİLCİNİN BELİRLENMESİ

#### A. GENEL OLARAK

II-31/A.1 Tebliği md. 5/1’de borçlanma aracı sahipleri kurulu temsilcisinin, izahname veya ihraç belgesinde belirlenebileceği<sup>18</sup> gibi ihraççının herhangi bir tertip veya birden fazla tertip borçlanma araçlarının tedavülde bulunan nominal bedelinin yarısından fazlasını temsil

<sup>15</sup> Reinier Kraakman vd., *The Anatomy of Corporate Law*, Oxford: Oxford University Press, 3. Baskı, 2017, s. 118.

<sup>16</sup> Amerikan hukuk sisteminde, borçlanma aracı sahiplerinin dağınık ve kalabalık yapısının ve ayrı ayrı bireysel temsilci atama maliyetinin yüksek olmasının ortaya çıkardığı kollektif hareket problemi, *Senede İlişkin Güvenilen Kişi (Indenture Trustee)*’nin görev ve yetkileri düzenlenerek *trust* mekanizması ile çözülmeye çalışılmıştır (Steven L. Schwarcz ve George M. Sergi, “Bond Defaults and the Dilemma of the Indenture Trustee”, *Alabama Law Review*, 59/4 (2008), s. 1038-1039). Birleşik Krallık hukuk sisteminde de bu mekanizmadan faydalanılmakta ancak *trustee* görevlendirme zorunluluğu bulunmamaktadır. Trustee bulunmuyorsa genellikle ihraççının temsilcisi olan *fiscal agent* atanmaktadır. Fiscal agent ise borçlanma araçlarına ilişkin ödemeleri yönetmekte, ödeme kayıtlarını tutmakta, kaybolan veya zayı olan borçlanma araçlarını değiştirmekte, borçlanma aracı sahiplerine bildirimde bulunmakta, borçlanma aracı sahiplerinin oluşturduğu kurulu organize etmekte ve diğer idari görevleri yerine getirmektedir (Lachlan Burn, “Bond Issues under U.K. Law: How the Proposed German Legislation Compares”, *Die Reform des Schuldverschreibungsrechts*, (edt. Theodor Baums ve Andreas Cahn), Berlin: De Gruyter, 2004, s. 230-231; Benzer yönde bkz. Moorad Choudhry, *Corporate Bonds and Structured Financial Products*, London: Elsevier Finance, 2004, s. 213).

<sup>17</sup> Temsilcinin temel amacının, borçlanma aracı sahipleri ile ihraççı arasında meydana gelebilecek çıkar çatışmalarında borçlanma aracı sahiplerinin korunması olduğu hususunda bkz. Altıntaş, *Borçlanma Aracı Sahiplerinin Hukuku Korunması*, s. 274.

<sup>18</sup> eTTK döneminde tahvil sahiplerini temsil etmek üzere bir veya birden fazla temsilci belirlenebileceği, temsilcinin belirlenebilmesi içinse söz konusu tahvillerin yarısını temsil eden tahvil sahiplerinin oyunun yeterli olduğu kabul edilmişti (eTTK md. 430/1-5, 431/2). Temsilcinin ihraççı tarafından belirlenip belirlenmeyeceği ise düzenlenmemiştir. Öğretide ise tahvil sahipleri genel kurulu temsilcisinin ihraççı tarafından da belirlenebileceği ileri sürülmüştü (Ünal Tekinalp, “Tahvil Sahipleri Genel Kurulunun Görev ve Yetkileri”, *İktisat ve Maliye Dergisi*, 16/6 (1970), s. 257).

eden borçlanma aracı sahiplerinin oyuyla da seçilebileceği düzenlenmiştir<sup>19</sup>. II-31/A.1 Tebliği md. 5/3'te ise temsilcinin belirlenmesine ilişkin diğer hususların izahname veya ihraç belgesinde düzenleneceği belirtilmiştir.

İlgili düzenleme, temsilcinin ihraç sırasında ihraççı tarafından belirlenebileceğini veya sonrasında borçlanma aracı sahipleri kurulu kararıyla borçlanma aracı sahipleri tarafından seçilebileceğini göstermektedir. Ayrıca bu düzenlemeyle, farklı tertip borçlanma araçları için aynı gerçek ya da tüzel kişilerin temsilci olabileceği kabul edilerek ihraççının birden fazla tertip borçlanma aracı ihraç etmiş olması durumunda bir kişinin bunlardan birine, bazılarına veya tamamına ilişkin temsilci olarak belirlenebilmesine imkân sağlanmıştır.

II-31/A.1 Tebliği md. 5/1'de, birden fazla tertip için bir temsilcisi belirlenebileceği düzenlenmiş olmasına rağmen bir tertip için birden fazla temsilci belirlenip belirlenemeyeceğine değinilmemiştir. Kanaatimize göre borçlanma aracı sahiplerinin sayısının genel olarak fazla olması ve borçlanma aracı sahipleri kurullarının (tertip ve genel) karar alma süreçlerinin kısa olması, bir tertip için birden fazla temsilci belirlenebilmesinin daha uygun olacağını göstermektedir<sup>20</sup>.

#### B. TEMSİLCİNİN İZAHNAME VEYA İHRAÇ BELGESİNDE BELİRLENMESİ

II-31/A.1 Tebliği md. 5/1'de borçlanma aracı sahipleri kurulu temsilcisinin, ihraççı tarafından izahname veya ihraç belgesinde belirlenebileceği kabul edilmiştir.

Sermaye Piyasası Aracı Notu Kılavuzu md. 4.14.2(a)'da ise temsilcinin izahnamede belirlenecek olması halinde, belirlenen kişiye ilişkin ad-soyad, unvan, tüzel kişi olması halinde tüzel kişinin temsilcisi, iletişim bilgileri gibi hususların da belirtilmesi gerektiği ve ihraççının temsilciyi belirlemek istemesi durumunda tüm ihraç tavanı için geçerli olacak belirlemenin ihraç belgesinde yapılabileceği veya her bir tertip bazında belirlemenin ilgili ihraç sırasında tertipler bazında yapılabileceği ifade edilmiştir.

II-31/A.1 Tebliği md. 5/1 kapsamında ihraççıya izahname veya ihraç belgesinde temsilciyi belirleme yetkisi verilmiş olsa da incelenen izahname ve ihraç belgelerinden herhangi birinde ihraççının temsilci belirlemediği<sup>21</sup> tespit edilmiştir<sup>22</sup>.

<sup>19</sup> İsviçre hukuk sisteminde, temsilcinin, ihraç sırasında ihraççı tarafından atanabileceği veya sonradan alacaklılar birliği tarafından seçilebileceği kabul edilmiştir (OR md. 1158). Alman hukuk sisteminde ise temsilcinin borçlanma aracı hüküm ve şartlarıyla önceden atanabileceği, ayrıca borçlanma aracı sahiplerinin çoğunluk kararıyla temsilci seçebilmesinin borçlanma aracı hüküm ve şartlarında kabul edilebileceği düzenlenmiştir (SchVG § 5/1, 8/1).

<sup>20</sup> eTTK md. 430/1-5'te tahvil sahiplerini temsil etmek üzere bir veya birden fazla tahvil sahipleri genel kurulu temsilcisi belirlenebileceğinin kabul edilmiş olması söz konusu görüşümüzü desteklemektedir.

<sup>21</sup> Temsilcinin ihraç sırasında belirlenmemiş olmasının kolektif hareket problemine sebep olabileceği hususunda bkz. Jason Grant Allen, "More than a Matter of Trust: The German Debt Securities Act 2009 in International Perspective", *Capital Markets Law Journal*, 7/1 (2012), s. 75.

<sup>22</sup> Buna ilişkin olarak, 2025 yılının ilk üç ayında SPK tarafından onaylanmış toplam yirmi dört adet izahname ve ihraç belgesi Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP) (<https://www.kap.org.tr/tr>) üzerinden incelenmiştir.

### C. TEMSİLCİNİN TERTİP BORÇLANMA ARACI SAHIPLERİ KURULU KARARIYLA BELİRLENMESİ

Borçlanma aracı sahipleri kurulu temsilcisi, ihraççı tarafından belirlenebileceği gibi borçlanma aracı sahipleri kurulu kararıyla da seçilebilir (II-31/A.1 Tebliği md. 5/1). Burada kullanılan “seçilebilir” ifadesi birden fazla temsilci adayından gerekli oyu alan kişinin temsilci olacağı anlamını çıkarmaya müsait olsa da temsilcinin belirlenmesi için borçlanma aracı sahipleri kuruluna karar önerisi sunulmalı ve bu öneri gerekli çoğunluk oyuyla kabul edildiği takdirde önerilen kişi temsilci olarak belirlenmelidir.

Temsilcinin borçlanma aracı sahipleri kurulu tarafından seçilebileceği kabul edilse de temsilciyi seçecek kurulun hangisi olduğu ilgili düzenlemelerde açıkça ortaya konulmamıştır. Bu hususta, genel borçlanma aracı sahipleri kurulunun, sadece tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararının diğer tertip borçlanma aracı sahiplerinin (bir veya birden fazla tertip) haklarını olumsuz etkilemesi durumunda bu kararın reddi hususunda karar alabildiği (II-31/A.1 Tebliği md. 4/2, 4/5) değerlendirildiğinde, temsilcinin genel borçlanma aracı sahipleri kurulu kararıyla değil tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararıyla seçilebileceği sonucuna ulaşılmaktadır<sup>23</sup>.

II-31/A.1 Tebliği md. 5/1’de temsilcinin borçlanma aracı sahipleri kurulu kararıyla seçilebileceği düzenlenmiş olsa da ihraççı tarafından belirlenmiş bir temsilci varsa borçlanma aracı sahiplerinin ayrıca yeni bir temsilci seçip seçemeyeceği II-31/A.1 Tebliği’nde açıkça düzenlenmemiştir. Kanaatimizce böyle bir durumda tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu, ihraççı tarafından belirlenen temsilciyi azlederek yeni bir temsilci belirleyebileceği gibi ihraççı tarafından belirlenen temsilciyi azletmeden yeni bir temsilci de seçebilecektir<sup>24</sup>.

Temsilcinin tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararıyla seçilebilmesi için ilgili tertip (veya birden fazla tertip) borçlanma araçlarının tedavülde bulunan nominal bedelinin yarısından fazlasını<sup>25</sup> temsil eden borçlanma aracı sahiplerinin olumlu oyu gerekmektedir (II-31/A.1 Tebliği md. 5/1)<sup>26</sup>.

İhraççının, karar nisabı (aynı zamanda toplantı nisabı) olarak II-31/A.1 Tebliği md. 5/1’de belirlenen nisabı izahname veya ihraç belgesinde farklılaştırıp farklılaştıramayacağına da ilgili düzenlemelerde değinilmemiştir. Bu hususta ihraççının karar nisabını ağırlaştırabilmesi<sup>27</sup> borçlanma aracı sahiplerinin temsilci seçebilmesini zorlaştıracak, karar nisabını düşürebilmesi ise çoğunluğu sağlamayan borçlanma aracı sahiplerine temsilci seçebilme hakkı tanıyacaktır.

<sup>23</sup> Benzer yönde bkz. Altıntaş, *Borçlanma Aracı Sahiplerinin Hukuken Korunması*, s. 268.

<sup>24</sup> Bu durum, aynı tertip borçlanma aracı sahiplerinin birden fazla temsilci belirleyebileceği görüşümüzle de uyumludur.

<sup>25</sup> Tahvil sahipleri genel kurulu temsilcisinin belirlenebilmesi için ise tahvillerin yarısını temsil eden tahvil sahiplerinin oyu yeterli görülmüştü (eTTK md. 431/2).

<sup>26</sup> İsviçre hukuk sisteminde temsilci seçilebilmesi için alacaklılar toplantısında temsil edilen oyların çoğunluğunun gerekli olduğu, temsil edilen oyların ise tahvillerin nominal değerine göre belirleneceği kabul edilmiştir (OR md. 1181). Alman hukuk sisteminde ise borçlanma aracı sahiplerinin çoğunluk kararıyla temsilci seçebilmesinin borçlanma aracı hüküm ve şartlarında kabul edilebileceği düzenlenmiştir (SchVG § 5/1).

<sup>27</sup> Bundan farklı olarak II-31/A.1 Tebliği md. 4/2’de tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu karar nisabının izahname veya ihraç belgesinde artırılabilmesi kabul edilmiştir.

Dolayısıyla belirtilen bu durumların yol açacağı olumsuzluklar sebebiyle temsilci seçilebilmesi için gereken karar nisabı ihraççı tarafından farklılaştırılmamalıdır<sup>28</sup>.

Temsilcinin tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararıyla seçilebilmesi için bu hususun toplantı gündeminde yer almasının gerekip gerekmediği sorusunun cevabı ilgili düzenlemelerde bulunmamaktadır. Bu sorunun cevaplanması adına ilk olarak tertip borçlanma aracı sahipleri kurulunun toplantı yaparak karar alma sürecinden kısaca bahsedilecek, sonrasında konuya ilişkin görüşümüz ortaya konulacaktır.

Tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantı çağrısı ihraççı yönetim kurulu veya borçlanma aracı sahipleri tarafından yapılabilmekte ve buna ilişkin esaslar ve şartlar izahname veya ihraç belgesinde belirlenmektedir (SPKn'nın 31/A maddesinin 2. fıkrası; II-31/A.1 Tebliği md. 3/1-k). Sermaye Piyasası Aracı Notu Kılavuzu md. 4.14.1(d)'de ise izahname veya ihraç belgesinde çağrının her halükârda ihraççı yönetim kurulu tarafından yapılmasının öngörülebileceği ifade edilerek borçlanma aracı sahiplerinin çağrı yapma haklarının kısıtlanabileceği kabul edilmiştir. İncelenen izahname veya ihraç belgelerinin çok büyük kısmında ise bu hakkın kullanıldığı ve çağrının her halükârda ihraççı yönetim kurulu tarafından yapılacağı öngörüldüğü tespit edilmiştir<sup>29</sup>. Bu durum, borçlanma aracı sahiplerinin çağrı yapma yetkilerinin önemli ölçüde kısıtlandığını ve toplantı çağrısının ya re'sen ya da borçlanma aracı sahiplerinin talepleriyle ihraççı yönetim kurulu tarafından yapılabildiğini göstermektedir. İhraççı yönetim kurulu çağrıyı re'sen yaparsa temsilci seçimine gündem maddeleri arasında yer vermeyebilir<sup>30</sup>. Bunun yanında ihraççı yönetim kurulu çağrıyı borçlanma aracı sahiplerinin talepleri (temsilci seçimine gündem maddeleri arasında yer verilmesi de istenmişse) üzerine yaparsa, temsilci seçimini gündem maddeleri arasından çıkarabilir<sup>31</sup>. Söz konusu hususlar, temsilcinin borçlanma aracı sahipleri tarafından ne şekilde seçilebileceği sorusunu akla getirmektedir. Bu hususta iki ihtimal üzerinde durulabilir. Bunlardan ilki, Alman hukuk sisteminde kabul edildiği gibi borçlanma aracı sahiplerinin çağrıdan sonra gündeme madde ekleyebilmelerinin

<sup>28</sup> Benzer şekilde II-31/A.1 Tebliği md. 5/1'deki nisabın artırılmasına veya azaltılmasına imkân bulunmadığı hususunda bkz. Altıntaş, *Borçlanma Aracı Sahiplerinin Hukukten Korunması*, s. 269.

<sup>29</sup> Bu hususta bkz. dn. 22.

<sup>30</sup> Borçlanma aracı sahipleri talepte bulunmamış olmasına rağmen toplantı çağrısı yapacak olan ihraççı yönetim kurulu, gündemde temsilci seçimine ya tek ya da diğer gündem maddeleriyle beraber yer verebilir. Ancak uygulamada ihraççıların, izahname veya ihraç belgelerinde temsilci belirlemedikleri değerlendirildiğinde, yalnız temsilci seçimi gündemi ile tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantı çağrısı yapma ihtimallerinin düşük olduğu görülmektedir.

<sup>31</sup> Böyle bir durumda ne yapılabileceğine ilgili düzenlemelerde yer verilmemiştir.

benimsenmesidir<sup>32</sup>. İkincisi ise temsilci seçiminin tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu bakımından gündeme bağlılık ilkesinin<sup>33</sup> istisnası olarak kabul edilmesidir<sup>34</sup>.

İlk ihtimal olan borçlanma aracı sahiplerinin çağrıdan sonra gündeme madde ekleyebilmeleri, SPKn veya II-31/A.1 Tebliği'nde açıkça düzenlenmediği için bu yöntemin kullanılmayacağı açıktır. İkinci ihtimal olan temsilci seçiminin gündeme bağlılık ilkesinin istisnası olarak kabul edilip edilemeyeceği hususunda ise iki yönlü bir değerlendirme yapılmalıdır. Öncelikle, temsilci seçimi hususunda da gündeme bağlılık ilkesinin kabulü borçlanma aracı sahiplerinin toplantı öncesinde bu konu hakkında bilgi sahibi olmalarını ve önerilen temsilci hususunda araştırma veya değerlendirme yapmalarını sağlayacaktır. Bununla birlikte, temsilci seçimi gündeme bağlılık ilkesinin kapsamında değerlendirilirse yukarıda bahsedilen durumlarda ihraççı yönetim kuruluna borçlanma aracı sahiplerinin temsilci seçebilmelerini engelleme imkânı tanınmış olacaktır. Bu durum ise temsilci kurumunu işlemez hale getirebilecek ve borçlanma aracı sahiplerinin temsilciden yararlanmalarını engelleyebilecektir. Dolayısıyla mevcut düzenlemeler de değerlendirildiğinde, özellikle temsilci seçimi bakımından gündeme bağlılık ilkesinin katı bir şekilde uygulanmamasını ve bu konunun gündeme bağlılık ilkesinin istisnası olarak kabul edilmesi gerektiğini düşünmekteyiz.

II-31/A.1 Tebliği md. 4/2'de tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantılarında alınan kararların toplantı tarihinden itibaren en geç üç iş günü içerisinde ihraççı yönetim kurulu tarafından onaylanmadıkça geçerli olmayacakları düzenlenmiştir. Bu düzenlemeye rağmen borçlanma aracı sahipleri kurulu temsilcisinin seçimine ilişkin tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararının ihraççı yönetim kurulu tarafından onaylanması aranmamalıdır. Zira bu kararın ihraççı yönetim kurulu tarafından onaylanması temsilcisinin amacına ve fonksiyonuna aykırı olacaktır. Bunun aksinin kabulü ise kimin borçlanma aracı sahipleri kurulu temsilcisi seçileceği hususunda ihraççı yönetim kuruluna az veya çok söz hakkı verilmesine yol açacak ve temsilciyi seçme veya görevden alma hususunda borçlanma aracı sahiplerine verilen yetkinin içini boşaltacaktır. Ayrıca temsilci seçimine ilişkin tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararı genel borçlanma aracı sahipleri kurulu kararıyla da reddedilemeyecektir. Nitekim bu karar diğer tertip borçlanma aracı sahiplerinin haklarını olumsuz etkileyecek bir karar değildir<sup>35</sup>.

<sup>32</sup> Alman hukuk sisteminde SchVG § 13 ile alacaklılar toplantısının karara bağlayacağı her konu için toplantı çağrısı yapanın gündemde karar önerisi sunması gerektiği, toplantı gündeminin, toplantı çağrısı sırasında ilan edileceği ve usulüne uygun şekilde ilan edilmeyen gündem maddeleri hakkında karar alınmayacağı kabul edilmiştir. Ayrıca, borçlanma araçları toplamı tedavülde bulunan borçlanma araçlarının yüzde beşini oluşturan alacaklıların, karar için yeni hususların ilan edilmesini talep edebilecekleri, bu yeni hususların en geç toplantıdan üç gün önce ilan edilmesi gerektiği düzenlenmiştir.

<sup>33</sup> Gündeme bağlılık ilkesi, çağrıda belirtilen gündem maddelerinin hukuki olarak bağlayıcı olması şeklinde ifade edilebilir (Feyzan Hayal Şehirli Çelik, İsmail Kırca ve Çağlar Manavgat, *Anonim Şirketler Hukuku, Cilt 2/1, Genel Kurul*, Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 2024, s. 276).

<sup>34</sup> Tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantıları bakımından gündeme bağlılık ilkesinin kabul edilmediği, SPKn ve II-31/A.1 Tebliği'nde açıkça düzenlenmemiştir. Bununla birlikte, borçlanma aracı sahiplerinin toplantıya katılıp katılmayacakları, katılacaklarsa bizzat mı yoksa vekil aracılığıyla mı katılacakları, toplantıya vekil aracılığıyla katılacaklarsa kimin vekil olacağı ve vekile hangi talimatların verileceği gibi hususlar, tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantıları bakımından gündeme bağlı kalınmasının önemli olduğunu göstermekte ve gündeme bağlılık ilkesinin kabul edilmesi gerektiğini ortaya koymaktadır (Altıntaş, *Borçlanma Aracı Sahiplerinin Hukuken Korunması*, s. 167).

<sup>35</sup> Altıntaş, *Borçlanma Aracı Sahiplerinin Hukuken Korunması*, s. 270-271.

#### IV. TEMSİLCİ BAKIMINDAN ARANAN NİTELİKLER VE ŞARTLAR

Borçlanma aracı sahipleri kurulu temsilcisi, gerçek kişi olabileceği gibi tüzel kişi de olabilir (II-31/A.1 Tebliği md. 5/1). Gerçek veya tüzel kişi olabilecek temsilcisi bakımından aranan nitelik ve şartlara II-31/A.1 Tebliği md. 5/2 ve md. 5/3'te yer verilmiştir. Burada ilk olarak gerçek kişi temsilcinin veya tüzel kişi temsilci tarafından görevlendirilecek gerçek kişinin, SPKn ve 5237 sayılı Türk Ceza Kanunu<sup>36</sup> (TCK) md. 53'te belirtilen süreler geçmiş olsa bile; kasten işlenen bir suçtan dolayı beş yıl veya daha fazla süreyle hapis cezasına ya da belli suçlardan<sup>37</sup> mahkûm olmaması gerektiği ifade edilmiştir (II-31/A.1 Tebliği md. 5/2-a). Ayrıca temsilcinin, ihraççı ile borçlanma aracı sahipleri arasındaki çıkar çatışmalarında borçlanma aracı sahiplerinin haklarını eşit işlem ilkesine<sup>38</sup> uygun olarak koruyacak şekilde hareket edecek, mesleki eğitime, bilgiye ve tecrübeye, işin gerektirdiği dürüstlük ve itibara sahip olması gerektiği belirtilmiştir (II-31/A.1 Tebliği md. 5/2-b). Bu şartların, temsilci tüzel kişiyse tüzel kişi tarafından görevlendirilecek gerçek kişi bakımından da uygulanacağı ortaya konulmuştur (II-31/A.1 Tebliği md. 5/2 son cümle)<sup>39</sup>. Ayrıca temsilci olarak atanabilecek kişide aranacak nitelik ve şartlara ilişkin diğer hususların izahname veya ihraç belgesinde düzenleneceği kabul edilmiştir (II-31/A.1 Tebliği md. 5/3).

Söz konusu düzenlemelerde, temsilcinin ihraççı ile borçlanma aracı sahipleri arasındaki çıkar çatışmalarında borçlanma aracı sahiplerinin haklarını koruyacak şekilde hareket edecek mesleki eğitime, bilgiye ve tecrübeye, işin gerektirdiği dürüstlük ve itibara sahip olması gerektiği gibi soyut kriterler belirlenmiştir. Bunun yanında temsilci olarak belirlenebilecek kişide aranacak nitelik ve şartlara ilişkin diğer hususların ihraççı tarafından izahname veya ihraç belgesinde düzenleneceği ifade edilmiştir. Ancak, aranan nitelik ve şartların soyut olması yanında ihraççıyla borçlanma aracı sahipleri arasında oluşabilecek çıkar çatışmasında borçlanma aracı sahiplerinin haklarını koruyacak temsilci bakımından ek nitelik ve şartların ihraççı tarafından belirlenmesinin aranması, söz konusu düzenlemelerin bu halleriyle sorunlu olduklarını göstermektedir.

II-31/A.1 Tebliği md. 5/2 ve 5/3'te, temsilci bakımından aranan nitelikler somut olarak belirlenmediği gibi eğitim, tecrübe ya da belirli makamlardan izin alarak görev yapma gibi şartlar da aranmamıştır. Bu hususta öğretilen bir görüş, borçlanma aracı sahiplerinin

<sup>36</sup> RG., 12.10.2004, Sa. 25611.

<sup>37</sup> Söz konusu suçlar, devletin güvenliğine karşı suçlar, anayasal düzene ve bu düzenin işleyişine karşı suçlar, zimmet, irtikap, rüşvet, hırsızlık, dolandırıcılık, sahtecilik, güveni kötüye kullanma, hileli iflas, ihaleye fesat karıştırma, edimin ifasına fesat karıştırma, bilişim sistemini engelleme, bozma, verileri yok etme veya değiştirme, banka veya kredi kartlarının kötüye kullanılması, suçtan kaynaklanan malvarlığı değerlerini aklama, terörizmin finansmanı, kaçakçılık, vergi kaçakçılığı veya haksız mal edinmedir.

<sup>38</sup> II-31/A.1 Tebliği md. 3/1-d'de eşit işlem ilkesi, ihraççının aynı tertip borçlanma aracı sahiplerinin eşit şartlarda eşit işleme tabi tutulması şeklinde tanımlanmıştır.

<sup>39</sup> Bu düzenlemenin, tüzel kişi yönetim kurulu üyesi tarafından görevlendirilen gerçek kişinin tespitine ilişkin 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu (TTK) (RG., 14.02.2011, Sa. 27846) md. 359/2 ile uyumlu olduğu hususunda bkz. Abdülhamid Oğuzhan Hacıömeroğlu ve Nevin Meral, "Borçlanma Aracı Sahipleri Kuruluna İlişkin Genel Bir Değerlendirme", *Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi*, 37/3 (2021), s. 128, dn. 95; TTK md. 359/2'de düzenlenen kural hususunda bkz. Feyzan Hayal Şehirli Çelik, İsmail Kırca ve Çağlar Manavgat, *Anonim Şirketler Hukuku, Cilt 1, Temel Kavram ve İlkeler, Kuruluş, Yönetim Kurulu*, Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 2013, s. 402 vd.

çıklarlarının korunmasını sağlamak bakımından söz konusu düzenlemelerin yeterli olmadıklarını ileri sürmektedir<sup>40</sup>. Diğer bir görüş ise temsilcinin sahip olması gereken niteliklerin somutlaştırılması gerektiğini ve yüksek öğrenim görmüş olması, finansal piyasalarda en az 5 yıllık tecrübe sahibi olması veya Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı belgesine sahip olması gibi niteliklerin aranabileceğini savunmaktadır<sup>41</sup>. Kanaatimize göre ilgili düzenlemelerde, temsilci olacak kişiler bakımından somut nitelikler ortaya konulmalı ve bu kişilerin söz konusu niteliklere sahip olup olmadıklarının denetlenmesini sağlayacak bir yöntem benimsenmelidir. Bu hususta ilk olarak eğitim ve tecrübe gibi konularla somut nitelikler belirlenmeli ve özellikle ihraççı ile ilişkili bazı kişilerin temsilci olamayacakları açıkça belirtilmelidir. Bu durum hem profesyonel kişilerin temsilci olmalarını sağlayacak hem de ihraççıya yakın kişilerin temsilcilik yaparak borçlanma aracı sahiplerinin çıkarlarına zarar vermelerini engelleyecektir. İkinci olarak temsilci olacak kişilerin, SPK tarafından verilen yeterlilik belgesine sahip olmaları veya SPK tarafından bu hususta tutulan sicile kayıtlı olmaları gibi bir şart aranmalıdır. Böylece temsilci olacak kişilerin aranan niteliklere sahip olup olmadıkları denetlenebilecek ve yeterli eğitime, bilgiye ve tecrübeye sahip olmayan kişilerin temsilci olmalarının önüne geçilebilecektir.

Öğretide, temsilcinin ihraççı tarafından belirlenmesinin borçlanma aracı sahiplerinin çıkarlarının yeterince korunmayacağı endişesini gündeme getirirse de bunun iki açıdan yersiz olduğu ileri sürülmüştür. Bunlar, temsilcinin II-31/A.1 Tebliği md. 5/1'deki nisapla borçlanma aracı sahipleri tarafından azledilebileceği<sup>42</sup> ve borçlanma aracı sahiplerinin çıkarlarını koruma noktasında olumsuz itibara sahip olan temsilcinin farklı ihraçlarda tercih edilme ihtimalinin düşecek olması sebebiyle itibarını koruma hususunda çıkarının bulunması olarak sayılmıştır<sup>43</sup>. Bu görüşe şu gerekçelerle katılmıyoruz: İlk olarak, ilgili düzenlemelerde temsilci bakımından soyut niteliklerin arandığı ve temsilcinin bunlara sahip olup olmadığının ne şekilde denetleneceği belirlenmediği için neredeyse herkes temsilci olabilecek ve temsilci olarak belirlenen bu kişilerin itibarlarını koruma hususunda çıkarları bulunmayabilecektir. İkinci olarak, borçlanma araçları itfa edilene kadar temsilcinin borçlanma aracı sahiplerinin çıkarlarını yeterince korumadığı tespit edilemeyecek veya tespit edilse de karar nisabı sağlanmadığı için temsilcinin azli noktasında tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararı alınamayabilecektir.

## V. TEMSİLCİ İLE BORÇLANMA ARACI SAHİPLERİ ARASINDAKİ HUKUKİ İLİŞKİ

SPKn'nın 31/A maddesinin 4. fıkrasında temsilcinin ilgili borçlanma aracı sahiplerini temsil edeceğine ve II-31/A.1 Tebliği md. 5/2-b'de temsilcinin ihraççı ile borçlanma aracı sahipleri arasından oluşabilecek çıkar çatışmalarında borçlanma aracı sahiplerinin haklarını koruyacak şekilde hareket edecek niteliklere sahip olması gerektiğine yer verilmiştir. Sermaye Piyasası Aracı Notu Kılavuzu md. 4.14.2(b)'de ise ihraççı tarafından belirlenecek temsilciye

<sup>40</sup> Hacıömeroğlu ve Meral, "Borçlanma Aracı Sahipleri Kuruluna İlişkin Genel Bir Değerlendirme", s. 127.

<sup>41</sup> Altıntaş, *Borçlanma Aracı Sahiplerinin Hukukten Korunması*, s. 273-274.

<sup>42</sup> Aşağıda, "Temsilcinin Görevinin Sona Ermesi" başlığı altında yapılan açıklamalara bakınız.

<sup>43</sup> Altıntaş, *Borçlanma Aracı Sahiplerinin Hukukten Korunması*, s. 271-272.

ilişkin olarak izahname veya ihraç belgesinde yer verilebilecek görevlere<sup>44</sup> örnekler verilmiştir. Bunların yanında temsilci ile borçlanma aracı sahipleri arasındaki hukuki ilişkiye ise ilgili düzenlemelerde yer verilmemiştir.

6098 sayılı Türk Borçlar Kanunu (TBK)<sup>45</sup> md. 502/1’de vekilin vekâlet verenin bir işini görmeyi veya işlemini yapmayı<sup>46</sup> üstlendiği sözleşmenin<sup>47</sup>, vekâlet sözleşmesi olduğu ifade edilmiştir<sup>48</sup>. Öğretide ise vekâlet sözleşmesi, vekilin, sonucu taahhüt yükümlülüğü olmadan, vekâlet verenin iradesine ve menfaatine uygun şekilde işlerini idare etme veya hizmetlerini yerine getirme borcunu bir zaman kaydı olmadan nispeten bağımsız bir şekilde yüklediği iş görme sözleşmesi olarak tanımlanmıştır<sup>49</sup>.

Temsil, bir kimsenin, temsilci sıfatıyla temsil olunan adına hukuki sonuç doğurmak üzere hukuki işlem yapma yetkisidir (TBK md. 40). Temsil, kendine bağlanan hukuki sonuç çerçevesinde yapılacak sınıflandırmaya göre dolaylı temsil ve doğrudan temsil olacak şekilde ikiye ayrılabilir. Bunlardan dolaylı temsilde hukuki işlem temsilci adına ve temsil edilen hesabına, doğrudan temsilde ise hukuki işlem temsil edilen adına ve hesabına yapılmaktadır<sup>50</sup>.

Vekâlet sözleşmesi kural olarak temsil yetkisini de içerdiği için vekâlet sözleşmesi ile temsil yetkisi yakın ilişkilidirler. Ancak temsil yetkisi vekâlet dışında hizmet veya ortaklık sözleşmesi gibi diğer sözleşmelerle de verilebilir veya tüzel kişilerin organ ilişkilerinden de kaynaklanabilir. Böylece, temsil yetkisini içermeyen vekâlet sözleşmesi olabileceği<sup>51</sup> gibi vekâlet sözleşmesi dışında da temsil yetkisi verilebilir<sup>52</sup>.

Tüm bunlar değerlendirildiğinde, borçlanma aracı sahipleri kurulu temsilcisinden ilgili borçlanma aracı sahiplerinin çıkarlarına uygun bir şekilde kendisine bırakılan belirli iş ve işlemleri yapması beklendiği için temsilci ile borçlanma aracı sahipleri arasında vekâlet sözleşmesi kurulacaktır. Temsilci, iş ve işlemleri borçlanma aracı sahipleri adına ve hesabına yapacağı için

<sup>44</sup> Aşağıda, “Temsilcinin Görev ve Yetkileri” başlığı altında yapılan açıklamalara bakınız.

<sup>45</sup> RG., 04.02.2011, Sa. 27836.

<sup>46</sup> İş görme yerine hizmette bulunma veya hizmeti yerine getirme anlamında bir ifadenin tercih edilmesinin daha uygun olacağı hususunda bkz. Tuğçe Tekben, *Vekâlet İlişkilerinde Vekâlet Vereninin Talimatı ve Hukuki Sonuçları*, İstanbul: Onikilevha Yayıncılık, 2021, s. 15.

<sup>47</sup> Vekâlet, bir sözleşmedir ve tarafların özgür iradeleri sonucunda akdedilebilir (Ahmet M. Kılıçoğlu, *Borçlar Hukuku-Özel Hükümler*, Ankara: Turhan Kitabevi, 7. Baskı, 2025, s. 544).

<sup>48</sup> Vekâlete ilişkin hükümler, niteliğine uygun düştüğü ölçüde, TBK’da düzenlenmemiş olan işgörme sözleşmelerine de uygulanır (TBK md. 502/2).

<sup>49</sup> Halûk Tandoğan, *Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri*, C. 1/2, İstanbul: Vedat Kitapçılık, 4. Baskı, 2008, s. 355-356; Benzer yönde bkz. Tekben, *Vekâlet İlişkilerinde Vekâlet Vereninin Talimatı ve Hukuki Sonuçları*, s. 15. Diğer tanımlar için bkz. Fikret Eren ve İpek Yücer, *Borçlar Hukuku Özel Hükümler*, Ankara: Legem Yayınevi, 12. Baskı, 2024, s. 711; Kılıçoğlu, *Borçlar Hukuku-Özel Hükümler*, s. 543.

<sup>50</sup> Sefa Reisoğlu, *Türk Borçlar Kanunu Genel Hükümler*, İstanbul: Beta Yayınevi, 25. Baskı, 2014, s. 148-149.

<sup>51</sup> Her vekâlet sözleşmesinin temsil yetkisini de içereceği hususunda bkz. Kılıçoğlu, *Borçlar Hukuku-Özel Hükümler*, s. 553.

<sup>52</sup> Halûk Tandoğan, *Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri*, C. 2, İstanbul: Vedat Kitapçılık, 5. Baskı, 2010, s. 357; Reisoğlu, *Türk Borçlar Kanunu Genel Hükümler*, s. 152.

aradaki ilişki doğrudan temsil yetkisini<sup>53</sup> de içerecektir<sup>54</sup>. Burada borçlanma aracı sahipleri vekâlet veren, borçlanma aracı sahipleri kurulu temsilcisi ise vekil olarak değerlendirilecektir.

## VI. TEMSİLCİNİN GÖREV VE YETKİLERİ

### A. GENEL OLARAK

SPKn'da temsilcinin görev ve yetkilerine yer verilmemiştir<sup>55</sup>. II-31/A.1 Tebliği md. 5/3'te ise temsilcinin görev ve yetkilerinin izahname veya ihraç belgesinde düzenleneceği belirtilmiştir<sup>56</sup>. Sermaye Piyasası Aracı Notu Kılavuzu md. 4.14.2(b)'de ise borçlanma aracı sahipleri tarafından belirlenecek temsilciye ilişkin görev ve yetkilerin ilgili borçlanma aracı sahipleri kurulu kararında belirtileceğine, ihraççı tarafından belirlenecek temsilcinin görev ve yetkilerine ilişkin olarak ise izahname veya ihraç belgesinde, borçlanma aracı sahipleri kurulunun toplantıya çağırılması yönünde borçlanma aracı sahiplerinin taleplerini toplayarak ihraççıya iletme, temerrüt oluştuktan sonra ilgili borçlanma aracının hüküm ve şartlarında her türlü değişikliğe ilişkin olarak ilgili olduğu borçlanma aracı sahiplerini temsilen teklif hazırlama ve ihraççı ile görüşmeler yürütme ve ihraççı adına borçlanma aracı sahipleri ile müzakereleri yürütme gibi görevlere yer verilebileceği ifade edilmiştir<sup>57</sup>.

İlgili düzenlemelerde, temsilcinin görev ve yetkilerine, izahname veya ihraç belgesinde (ihraççı tarafından belirlenmişse) ya da tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararında (tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu tarafından seçilmişse) yer verileceği belirtilmiştir. Bununla birlikte temsilcinin görev ve yetkileri, izahname veya ihraç belgesinde ya da tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararında hiç belirlenmemiş veya çok kısıtlı şekilde belirlenmiş olabilir<sup>58</sup>. Bu durumda temsilcinin görev ve yetkilerinin ortaya konulması bakımından vekâlet sözleşmesine ilişkin düzenlemelerden ve öğretici görüşlerinden yararlanılabilir.

<sup>53</sup> Tertip veya genel borçlanma aracı sahipleri kurulu adı ortaklık olarak değerlendirilemeyeceği için adi ortaklığın temsili hükümlerinin burada uygulanamayacağı, zira temsilcinin, borçlanma aracı sahipleri kurulundan veya aldığı karardan önce izahname veya ihraç belgesiyle belirlenebileceği ve borçlanma aracı sahipleri kurulunu değil ilgili borçlanma aracı sahiplerini temsil ettiği hususunda bkz. Altıntaş, *Borçlanma Aracı Sahiplerinin Hukukun Korunması*, s. 265-266.

<sup>54</sup> Benzer yönde bkz. Altıntaş, *Borçlanma Aracı Sahiplerinin Hukukun Korunması*, s. 260 vd.

<sup>55</sup> Tahvil sahipleri genel kurulu temsilcisinin görev ve yetkileri eTTK md. 430/1-5'te, tahvil sahipleri genel kurulu kararlarının icrası ile gayrimenkul teminatının azaltılmasına veya kaldırılmasına dair işlemlerde tahvil sahiplerini temsil etmek olarak düzenlenmişti. Öğretide ise tahvil sahiplerinin çıkarlarının daha iyi korunması için temsilciye daha geniş yetkiler verilmesi gerektiği ileri sürülmüştü (Ünal Tekinalp, "Tahvil Sahipleri Genel Kurulu ve Toplantıya Çağırılması", *İktisat ve Maliye Dergisi*, 17/5 (1970), s. 219; Tamer İnal, "Tahvil Sahipleri Genel Kurulunun Hukuki Niteliği", *İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilimler Fakültesi Dergisi*, 3-4-5 (1993), s. 253).

<sup>56</sup> Borçlanma aracı sahipleri kurulu temsilcisinin görev ve yetkileri gibi önemli konuların II-31/A.1 Tebliği'nde açık bir şekilde düzenlenmesinin daha doğru olacağı hususunda bkz. Ahmet Tok, "İhraççı Temerrüdüne Karşı Tahvil Yatırımcılarının Korunması Bağlamında Tahvil Sigortası/Garanti Fonu Uygulaması ve Konuya İlişkin Güncel Gelişmeler", *Banka ve Finans Hukuku Dergisi*, 11/42 (2022), s. 304.

<sup>57</sup> Kılavuz'da temsilcinin temel olarak bürokratik işlemleri yürütecek mali vekil olarak düzenlendiği ve ihraççının temerrüdü sonrasında borçlanma aracı hüküm ve şartlarında değişiklik yapılması ve takibi konusunda temsilciye görev verilmediği hususunda bkz. M. Aslı Küçükgüngör, "Halka Açık Anonim Şirketlerde Borçlanma Aracı Sahipleri Kurulu ve Kollektif Temsil", *Hacettepe Hukuk Fakültesi Dergisi*, 12/1 (2022), s. 218-219.

<sup>58</sup> Görev ve yetkilerine ilişkin belirsizliklerin borçlanma aracı sahipleri kurulu temsilcisinin etkinliğini azaltacağı hususunda bkz. Küçükgüngör, "Halka Açık Anonim Şirketlerde Borçlanma Aracı Sahipleri Kurulu ve Kollektif Temsil", s. 222.

TBK md. 504/1'de, vekâletin kapsamının sözleşmede açıkça gösterilebileceği gibi gösterilmemesi durumunda görülecek işin niteliğine göre belirlenebileceği düzenlenmiştir. Bu bakımdan vekâletin kapsamı sözleşmede açık bir şekilde belirlenmemişse yapılacak işlemin veya görülecek işin niteliğine göre belirlenebilir<sup>59</sup>. Özellikle maddi eylemler bakımından kurulan vekâlet ilişkilerinde vekâletin kapsamının nadiren sözleşmede belirlendiği dikkate alındığında, vekilin neler yapacağı ve nelerden kaçınacağı işin niteliğinden, olayın özelliğinden, erişilmek istenen amaçtan ve konuya ilişkin teamüllerden çıkarılabilir<sup>60</sup>. Bu hususta ise kural olarak tarafların amacı ve özellikle vekâlet verenin beklentisi dikkate alınır ve vekilden bu hususta gerekli tüm iş ve işlemleri yapması beklenir<sup>61</sup>. Bunlar da değerlendirildiğinde, temsilcinin görev ve yetkileri, izahname veya ihraç belgesinde ya da tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararında hiç belirlenmemiş veya çok kısıtlı şekilde belirlenmiş ise görülecek işin niteliğine ve erişilmek istenen amaca göre tespit edilebilecektir.

Sermaye Piyasası Aracı Notu Kılavuzu md. 4.14.2(b)'de yer verilen örneklerden ve SPKn ile II-31/A.1 Tebliği'nde temsilciye biçilen rolden, temsilcinin görev ve yetkilerinin çok geniş şekilde belirlenemeyeceği anlaşılmaktadır. Bunun yanında, temsilcinin görev ve yetkilerinin (özellikle borçlanma aracı hüküm ve şartlarında değişiklik yapılmadan öncesine ilişkin) çok geniş şekilde belirlenmesi, temsil masrafları nedeniyle borcun maliyetini (*agency cost of debt*)<sup>62</sup> artırabilir<sup>63</sup>. Dolayısıyla, temsilcinin görev ve yetkilerinin geniş kapsamlı belirlenmesi kolektif hareket probleminin etkisini azaltacak ve borçlanma aracı sahiplerine geniş kapsamlı koruma sağlayacak olsa da söz konusu iki sebep görev ve yetkilerin kapsamı hususunda dengeli bir yaklaşım benimsenmesinin daha uygun olacağını göstermektedir.

Aşağıda, borçlanma aracı sahipleri kurulu temsilcisinin görev ve yetkilerinden önemli görülenler incelenmektedir<sup>64</sup>.

## B. İHRAÇÇININ FİNANSAL DURUMUNUN TAKİP EDİLMESİ

Borçlanma aracı sahipleri kurulu temsilcisinin, özellikle borçlanma aracı hüküm ve şartlarında değişiklik yapılmadan önce ihraççının finansal durumunu takip etmesi, olası finansal bozuklukların zamanında tespitini<sup>65</sup> sağlayacaktır<sup>66</sup>. Bunun neticesinde borçlanma aracı

<sup>59</sup> Kılıçoğlu, *Borçlar Hukuku-Özel Hükümler*, s. 546; Fahrettin Aral ve Hasan Ayrancı, *Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri*, Ankara: Yetkin Yayınları, 17. Baskı, 2024, s. 541.

<sup>60</sup> Tandoğan, *Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri*, C. 2, s. 393.

<sup>61</sup> Eren ve Yücer, *Borçlar Hukuku Özel Hükümler*, s. 727.

<sup>62</sup> Borçlanma aracı sahipleri ile pay sahiplerinin çatışan çıkarlarının temsil maliyetini ve dolayısıyla finansman maliyetini artırdığı hususunda bkz. Mark S. Klock, Sattar A. Mansi ve William F. Maxwell, "Does Corporate Governance Matter to Bondholders?", *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 40/4 (2005), s. 698.

<sup>63</sup> Steven L. Schwarcz, "Indenture Trustee Duties: The Pre-Default Puzzle", *University of Cincinnati Law Review*, 88/3 (2020), s. 678.

<sup>64</sup> Aşağıda değinilecek görev ve yetkiler dışında temsilciye, elden veya elektronik ortamda yapılacak tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu karar önerilerini ilgili borçlanma aracı sahiplerine sunma görevi de verilebilir.

<sup>65</sup> İhraç sırasında belirlenen temsilcinin, ihraççıyı finansal yönden izleyeceği ve olası finansal problemlerde borçlanma aracı sahiplerini bilgilendirerek önlem alınmasını sağlayabileceği hususunda bkz. Allen, "More than a Matter of Trust: The German Debt Securities Act 2009 in International Perspective", s. 85.

<sup>66</sup> Ortaklığın finansal durumu kötüyse yöneticiler bu durumdan çıkmak için daha riskli işlemlere girişebilirler ve bunun maliyeti ortaklık alacaklıları tarafından karşılanır. Bu sebeple finansal bozulmadan önceden haberdar

sahiplerinin temsilci tarafından bilgilendirilmeleri, gerektiğinde hızlı bir şekilde harekete geçmelerini kolaylaştıracaktır<sup>67</sup>. Bu sebeple temsilcinin, ihraççının finansal durumunu yakından takip etmesi ve belirli aralıklarla borçlanma aracı sahiplerine rapor sunması gereklidir. SPKn'nın 31/A maddesinin 2. fıkrasında tertip borçlanma aracı sahipleri kurulunun ihraççı yönetim kurulu yanında borçlanma araçları sahipleri tarafından da toplantıya çağrılabilmesi kabul edilmiş olması ise bu görevin önemini ayrıca ortaya koymaktadır.

Temsilcinin ihraççının finansal durumu hakkında geniş bilgiye sahip olması, borçlanma aracı hüküm ve şartlarında yapılacak değişikliklere ilişkin olarak ihraççı tarafından yapılacak teklif hakkında borçlanma aracı sahiplerinin doğru karar vermelerini kolaylaştıracaktır<sup>68</sup>. Zira sürecin niteliği itibariyle kısa sürede tamamlanması, özellikle bireysel borçlanma aracı sahiplerinin ihraççı tarafından yapılacak değişiklik önerilerini doğru bir şekilde değerlendirmelerini zorlaştıracaktır. Bu bakımdan borçlanma aracı sahiplerinin ihraççının finansal durumuna hâkim temsilci tarafından bilgilendirilmeleri, çıkarlarına uygun şekilde karar vermelerini sağlayacaktır.

### C. GENEL BORÇLANMA ARACI SAHİPLERİ KURULU KARARI ALINMASININ GEREKLİ OLUP OLMADIĞININ TESPİTİ

Temsilci, ihraççının diğer tertip borçlanma aracı sahipleri tarafından alınan tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararının, temsil ettiği tertiplerin haklarını olumsuz etkilemesi<sup>69</sup> durumunda bu kararın reddi adına genel borçlanma aracı sahipleri kurulu kararı alınması hususunda da aktif görev yapmalıdır. Nitekim bu durumda ihraççının (hakları olumsuz etkilenen) tedavüldeki diğer tertip borçlanma araçlarının nominal değerinin yüzde yirmisine sahip olanlar yönetim kurulunun onay kararından itibaren en geç beş iş günü içinde genel borçlanma aracı sahipleri kurulunun toplanmasını<sup>70</sup> talep edebilirler. Bu süre geçtikten sonra ise tertip borçlanma aracı sahipleri kurulunda alınan kararlar kesinlik kazanır (II-31/A.1 Tebliği md. 4/3). Tüm bunlar temsilcinin, kısa sürede tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararının temsil ettiği tertip borçlanma aracı sahiplerinin haklarını olumsuz etkileyip etkilemediğini tespit etmesini ve ilgili borçlanma aracı sahiplerinin hakları olumsuz etkilenmişse borçlanma aracı sahiplerini organize ederek yüzde yirmilik başvuru nisabının sağlanmasını gerekli kılmaktadır.

olmaları, borçlanma aracı sahiplerinin korunması açısından oldukça önemlidir (Robert C. Nash, Jeffrey M. Netter ve Annette B. Poulsen, "Determination of Contractual Relations Between Shareholders and Bondholders: Investment Opportunities and Restrictive Covenants", *Journal of Corporate Finance*, 9/2 (2003), s. 204).

<sup>67</sup> Efrat Lev, "The Indenture Trustee: Does It Really Protect Bondholders?", *University of Miami Business Law Review*, 8 (2000), s. 104; Hacıömeroğlu ve Meral, "Borçlanma Aracı Sahipleri Kuruluna İlişkin Genel Bir Değerlendirme", s. 129.

<sup>68</sup> Yakov Amihud, Kenneth Garbade ve Marcel Kahan, "A New Governance Structure for Corporate Bonds", *Stanford Law Review*, 51/3 (1999), s. 476.

<sup>69</sup> Hakların olumsuz etkilenmesi, tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararı alınarak ilgili tertip borçlanma araçlarının faiz oranlarının artırılması (vadelerinin uzatılması karşılığında) durumunda ortaya çıkabilir. Bu durumda, ihraççının tedavülde başka borçlanma araçları varsa ve bunların vadesi değişiklik yapılan borçlanma araçlarının vadesinden sonra ise yapılacak değişiklik bu borçlanma aracı sahiplerinin haklarını olumsuz etkileyecektir.

<sup>70</sup> Genel borçlanma aracı sahipleri kurulunun toplantısız karar alabileceği dikkate alınmadan yapılan söz konusu düzenlemenin değiştirilmesi faydalı olacaktır (Altuntaş, *Borçlanma Aracı Sahiplerinin Hukukten Korunması*, s. 217).

#### **D. TERTİP BORÇLANMA ARACI SAHİPLERİ KURULUNUN TOPLANTIYA ÇAĞRILMASI YÖNÜNDE BORÇLANMA ARACI SAHİPLERİNİN TALEPLERİN İHRAÇÇIYA İLETİLMESİ**

Sermaye Piyasası Aracı Notu Kılavuzu md. 4.14.2(b)'de temsilciye borçlanma aracı sahipleri kurulunun toplantıya çağırılması yönünde borçlanma aracı sahiplerinin taleplerini toplayarak ihraççıya iletme görevi verilebileceği belirtilmiştir. Öğretide ise II-31/A.1 Tebliği md. 5/3'te temsilcinin görev ve yetkilerinin izahname veya ihraç belgesinde düzenleneceği kabul edildiği için izahname veya ihraç belgesiyle temsilciye tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantı çağırısı yapma yetkisi verilebileceği savunulmuştur<sup>71</sup>. Ancak, SPKn'nın 31/A maddesinin 2. fıkrasında ve II-31/A.1 Tebliği md. 3/1-k'da çağrı yapma yetkisi sınırlı bir şekilde ihraççı ve borçlanma aracı sahiplerine verildiği için söz konusu görüşe katılmıyoruz. Bunun yanında böyle bir yetkinin tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararıyla da verilemeyeceğini düşünmekteyiz. Böylece temsilciye, izahname veya ihraç belgesiyle veya tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararıyla, yalnızca tertip borçlanma aracı sahipleri kurulunun toplantıya çağırılması yönünde borçlanma aracı sahiplerinin taleplerini toplayarak ihraççıya iletme yetkisi verilebilir<sup>72</sup>.

#### **E. BORÇLANMA ARACI SAHİPLERİNİ TEMSİLEN TEKLİF HAZIRLANMASI VE İHRAÇÇIYLA GÖRÜŞMELER YÜRÜTÜLMESİ**

Sermaye Piyasası Aracı Notu Kılavuzu md. 4.14.2(b)'de temsilciye, temerrüt oluşuktan sonra ilgili borçlanma aracının hüküm ve şartlarında değişiklik yapılması için ilgili olduğu borçlanma aracı sahiplerini temsilen teklif hazırlama ve ihraççı ile görüşmeler yürütme görevi verilebileceği ifade edilmiştir. Bu hususta ilk olarak, borçlanma aracı sahiplerinin çağrı yapma yetkisinin ihraççının temerrüde düşmesi ile sınırlı olmadığı ortaya konulmalıdır. Bu bakımdan temsilci temerrüt oluşmadan önce veya sonra ilgili borçlanma aracının hüküm ve şartlarında değişiklik yapılması için teklif hazırlayabilmeli ve ihraççı ile görüşmeler yürütebilmelidir. Bu süreçte müzakerelerin bağımsız hareket eden, kalabalık ve birbirleriyle bağlantısı zayıf borçlanma aracı sahipleri yerine temsilci tarafından tek elden yürütülmesi ise sürecin hızlı ve başarılı bir şekilde tamamlanmasını sağlayacaktır.

#### **F. İHRAÇÇI ADINA BORÇLANMA ARACI SAHİPLERİYLE MÜZAKERELERİN YÜRÜTÜLÜP YÜRÜTÜLEMeyeceği**

Sermaye Piyasası Aracı Notu Kılavuzu md. 4.14.2(b)'de, izahname veya ihraç belgesinde temsilciye ihraççı adına borçlanma aracı sahipleri ile müzakereleri yürütme görevi de verilebileceği düzenlenmiştir. Bununla birlikte hukuki ilişkinin borçlanma aracı sahipleri ile temsilci arasında kurulacağı değerlendirildiğinde, temsilciye ihraççı adına borçlanma aracı sahipleriyle

<sup>71</sup> Altıntaş, *Borçlanma Aracı Sahiplerinin Hukukun Korunması*, s. 165-166.

<sup>72</sup> Çağrı sürecine ilişkin temsilciye tanınan yetki, Alman ve İsviçre hukuk sistemlerinde ise daha farklı şekilde düzenlenmiştir. Nitekim SchVG § 9/1'de alacaklılar toplantısının temsilci tarafından toplantıya çağrılacağı kabul edilmiştir. OR md. 1159'da ise temsilcinin şartların oluşması durumunda ihraççıdan alacaklılar birliğini toplantıya çağırmasını isteyebileceği düzenlenmiştir. Dolayısıyla temsilciye, Alman hukuk sisteminde çağrı yapma, İsviçre hukuk sisteminde ihraççıdan çağrı yapmasını isteme yetkisi verilmişken hukuk sistemimizde ise yalnızca borçlanma aracı sahiplerinin taleplerini toplayarak ihraççıya iletme yetkisi verilebileceği düzenlenmiştir.

müzakereleri yürütme görevi verilmesi çıkar çatışmasına sebebiyet verecektir. Bunun yanında ihraççı adına müzakerelerin ihraççının yetkilendireceği herhangi bir kişi tarafından da yürütülebileceği düşünüldüğünde, temsilciye böyle bir görev verilmesi kollektif hareket probleminin etkisinin azaltılmasına da katkı sunmayacaktır. Dolayısıyla çıkar çatışmasına sebep olabilecek ve kollektif hareket problemi bakımından olumlu etki yaratmayacak bu göreve izahname veya ihraç belgesinde yer verilmemesi gerektiğini düşünmekteyiz.

## VII. TEMSİLCİNİN BORÇLANMA ARACI SAHİPLERİNE KARŞI YÜKÜMLÜLÜKLERİ

### A. GENEL OLARAK

Borçlanma aracı sahipleri kurulu temsilcisinin borçlanma aracı sahiplerine karşı yükümlülükleri SPKn veya II-31/A.1 Tebliği'nde açıkça düzenlenmemiştir. Bu sebeple konu, vekilin yükümlülükleri bağlamında incelenmelidir. Buna ilişkin olarak TBK md. 506/2'de, vekilin üstlendiği iş ve hizmetleri, vekâlet verenin haklı menfaatlerini gözeterek, sadakat ve özenle yürütmekle yükümlü olduğu düzenlenmiştir. Ayrıca TBK md. 508/1'de ise vekilin, vekâlet verenin istemi üzerine yürüttüğü işin hesabını vermek ve vekâletle ilişkili olarak aldıklarını vekâlet verene vermekle yükümlü olduğu belirtilmiştir<sup>73</sup>. Bu bakımdan aşağıda temsilcinin borçlanma aracı sahiplerine karşı yükümlülükleri, özen, sadakat (bağlılık) ve hesap verme yükümlülükleriyle sınırlı olarak ilgili TBK düzenlemeleri ve bunlara ilişkin öğreti görüşleri de dikkate alınarak ayrıntılı bir şekilde incelenecektir.

### B. ÖZEN YÜKÜMLÜLÜĞÜ

Vekil, üstlendiği iş ve hizmetleri, vekâlet verenin haklı menfaatlerini gözeterek özenle yürütmekle yükümlüdür. Vekilin özen borcundan doğan sorumluluğunun belirlenmesinde, benzer alanda iş ve hizmetleri üstlenen basiretli bir vekilin göstermesi gereken davranış esas alınmaktadır (TBK md. 506/2, 3).

Vekil, işi görürken yöneldiği sonuca ulaşmak için yerine getirdiği faaliyetin özenli bir şekilde görülmesinden sorumludur, bundan farklı olarak yöneldiği sonucun elde edilmesinden sorumlu değildir. Vekil, yöneldiği sonuca ulaşmak için hayat tecrübesine ve işlerin olağan akışına uygun şekilde gereken işlemleri yapmalı<sup>74</sup> ve sonuca ulaşmasına engel olacak davranışlardan kaçınmalıdır. Vekilin özen yükümlülüğü hususunda subjektif kıstaslardan ziyade benzer alanlarda iş ve hizmetleri üstlenen basiretli bir vekil<sup>75</sup> tarafından gösterilmesi gereken davranış çerçevesinde objektif bir kıstas belirlenmiştir. Bu davranış standardından sapılması ise vekilin

<sup>73</sup> Vekilin ayrıca vekâlet verenin talimatına uyma yükümlülüğü (TBK md. 505), iade yükümlülüğü (TBK md. 508/1), işi şahsen ifa yükümlülüğü (TBK md. 506/1) ve dolaylı temsil ilişkisi kapsamında aldığı hak ve şeyleri vekâlet verene geri verme yükümlülüğü (TBK md. 509) de bulunmaktadır.

<sup>74</sup> Özen yükümlülüğü, görevin kabulü, yardımcı kişilerin seçimi, görevin ifası ve diğer birçok iş ve işlemlerle ilgilidir (Hasan Pulaşlı, "Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'na Göre Anonim Şirket Yönetim Kurulu Üyelerinin Özen Yükümlülüğü ve Müteselsil Sorumluluğu", *Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi*, 25/1 (2009), s. 63).

<sup>75</sup> Basiretli vekil, işini azami ölçüde dikkatli, zamanında ve yerinde yapan vekildir. Bu bakımdan iş ve hizmetler görülürken azami derecede duyarlı olmalı, gelişigüzel karar vermemeli ve karar vermeden önce her ihtimali göz önünde bulundurmalıdır (Kılıçoğlu, *Borçlar Hukuku-Özel Hükümler*, s. 557).

özen borcuna aykırılığını gündeme getirecektir<sup>76</sup>. Bu durumda vekil, beceri ve bilgi eksikliğini, teknik, mesleki, bilimsel ve sanatsal gelişmelerin takip edilmediğini ve işlerinin yoğunluğunu ileri sürerek özen yükümlülüğünden kurtulamaz<sup>77</sup>.

Vekilin iş veya işlemleri yaptığı sırada özenli davranıp davranmadığı hususunda, öncesinde konu ile ilgili yeterli bilgiye sahip olup olmadığı, uzmanlardan faydalanıp faydalanmadığı ve vekâlet verenin çıkarı dışında başkalarının çıkarını dikkate alıp almadığı gibi kıstaslar esas alınmaktadır<sup>78</sup>.

Vekilin özen yükümlülüğü, sözleşmenin ihlali ve kusurun tespiti bakımından iki temel işleve sahiptir<sup>79</sup>. İlk olarak özen yükümlülüğü, ilgili düzenlemelerde açıkça yer verilen görevlerin somutlaştırılması ve açıkça yer verilmeyen görevlerin belirlenmesi suretiyle vekilin yükümlülüklerinin ortaya konulmasını sağlamaktadır. Böylece yapılması ve kaçınılması gereken iş ve işlemler belirlenerek vekilin yükümlülüklerini ihlal edip etmediği ortaya konulabilmektedir. İkinci olarak, vekilin sorumlu olduğu iş ve işlemlerde kusurunun bulunup bulunmadığı da özen yükümlülüğü çerçevesinde belirlenebilmektedir<sup>80</sup>. Yapılan değerlendirmede vekilin özen yükümlülüğüne uygun hareket ettiği tespit edildiğinde kusuru bulunmadığı için sorumluluğuna da gidilememektedir<sup>81</sup>.

Vekâlet sözleşmesine ilişkin söz konusu görüşler konumuz bakımından değerlendirildiğinde, borçlanma aracı sahipleri kurulu temsilcisi, izahname veya ihraç belgesinde ya da tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararından belirlenen veya buralarda açıkça belirlenmese de işin niteliği gereğince yapılması gereken görevleri özenli bir şekilde yerine getirmelidir<sup>82</sup>. Buna ilişkin olarak temsilcinin göstermesi gereken özen hususunda basiretli bir temsilcinin göstermesi gereken özen ölçütü esas alınmalıdır. Temsilci, bu davranış standardından saptığında ise özen yükümlülüğüne aykırılık gündeme gelecektir. Temsilcinin özen yükümlülüğünü ihlal etmiş olması durumunda, bunda kusurunun bulunması, ihlal sebebiyle borçlanma aracı

<sup>76</sup> Cevdet Yavuz, Faruk Acar ve Bülent Özen, *Borçlar Hukuku Dersleri (Özel Hükümler)*, İstanbul: Beta Yayınevi, 19. Baskı, 2024, s. 663.

<sup>77</sup> Şebnem Akipek Öcal, "Vekâlet İlişkileri", *Borçlar Hukuku Özel Hükümler*, (edt. M. Turgut Öz), Ankara: Seçkin Yayıncılık, 2023, s. 711.

<sup>78</sup> Kırca, Şehirali Çelik ve Manavgat, *Anonim Şirketler Hukuku, Cilt 1, Temel Kavram ve İlkeler, Kuruluş, Yönetim Kurulu*, s. 660.

<sup>79</sup> Benzer yönde bkz. Mustafa Alper Gümüş, *Borçlar Hukuku Özel Hükümler Kısa Ders Kitabı*, Ankara: Yetkin Yayınları, 8. Baskı, 2024, s. 636.

<sup>80</sup> Vekil, özen yükümlülüğü dışındaki yükümlülüklerini ifa ederken de özenli hareket etmelidir (Sinem Taştekin, "Vekilin Vekâlet Sözleşmesinden Kaynaklanan Özen Borcu", *İstanbul Medipol Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 6/2 (2019), s. 87).

<sup>81</sup> Kırca, Şehirali Çelik ve Manavgat, *Anonim Şirketler Hukuku, Cilt 1, Temel Kavram ve İlkeler, Kuruluş, Yönetim Kurulu*, s. 656-657.

<sup>82</sup> Kollektif hareket probleminin, borçlanma aracı sahiplerinin, temsilcinin görevini yerine getirirken gerekli özeni gösterip göstermediğini denetlemelerini de zorlaştırdığı hususunda bkz. Kraakman vd., *The Anatomy of Corporate Law*, s. 30.

sahiplerinin zararlarının oluşması ve ihlal ile zarar arasında illiyet bağının bulunması<sup>83</sup> ihtimalinde temsilcinin hukuki sorumluluğu doğacaktır<sup>84</sup>.

Öğretide, bizden farklı olarak bir görüş, borçlanma aracı sahipleri kurulu temsilcisi bakımından basiretli iş adamı kuralı yerine iş adamı kararı (*business judgement rule*) ilkesinin<sup>85</sup> benimsenmesi gerektiğini, bunun yetkilerin aktif, verimli ve daha az maliyetli kullanılmasını sağlayacağını ileri sürmektedir<sup>86</sup>. Diğer bir görüş ise özellikle temerrütten sonra ortaklık finansal sıkıntıda ve hatta borca batık olabileceği için temsilci bakımından ortaklıklar hukukunda kabul edilen iş adamı kararı ilkesinin esas alınabileceğini savunmaktadır<sup>87</sup>. Konuya ilişkin görüşümüzü ifade etmeden önce kısaca iş adamı kararı ilkesinden söz edilmelidir.

Öncelikle, yönetim kurulu üyelerinin anonim ortaklık işlerinde gösterecekleri özenle ilgili olarak eTTK 320’de 818 sayılı Borçlar Kanunu (eBK)<sup>88</sup> md. 528/2’nin uygulanacağı düzenlenmişti. Buna göre ücret alsın veya almasın yönetim kurulu üyelerinin ortaklık işlerini görürken makul, dikkatli ve basiretli bir yöneticinin göstermesi gereken özeni gösterecekleri belirlenmişti<sup>89</sup>. TTK’da ise bu hususta basiretli iş adamı kuralı yerine iş adamı kararı ilkesi çerçevesinde tedbirli yönetici özeni<sup>90</sup> kavramı benimsenmiştir. Yöneticilerin özen ve bağlılık yükümlülüğüne ilişkin ise yönetim kurulu üyeleri ve yönetimle görevli üçüncü kişilerin, görevlerini tedbirli bir yöneticinin özeniyle yerine getirmek ve ortaklığın menfaatlerini dürüstlük kurallarına uyararak gözetmekle yükümlü oldukları kabul edilmiştir (TTK md. 369/1). TTK md. 553/3’te ise hiç kimsenin kontrolü dışında kalan, kanuna veya esas sözleşmeye aykırılıklar veya yolsuzluklar sebebiyle sorumlu tutulamayacağı, bu sorumlu olmama durumunun gözetim ve özen yükümü gerekçe gösterilerek geçersiz kılınamayacağı kabul edilmiştir. Böylece iş adamı kararı ilkesi, yönetim kurulu kararları sebebiyle zarara uğrayan ortaklık veya pay sahipleri tarafından açılacak hukuki sorumluluk davalarında şartları mevcutsa yönetim kurulu üyelerinin sorumluluktan kurtulmalarını sağlamaktadır<sup>91</sup>.

Söz konusu hususlar da değerlendirildiğinde, borçlanma aracı sahipleri kurulu temsilcisinin özen ölçütü bakımından iş adamı kararı ilkesinin benimsenemeyeceğini düşünmekteyiz. Nitekim konuya ilişkin açık bir düzenleme veya atfın bulunmadığı açıktır. Bunun yanında iş

<sup>83</sup> Bunlardan ihlal, zarar ve illiyet bağı borçlanma aracı sahipleri tarafından, kusursuzluk ise TBK md. 112 gereğince temsilci tarafından ispatlanmalıdır.

<sup>84</sup> Vekilin hukuki sorumluluğa ilişkin açılan davalarda hâkim, yerindelik incelemesi yapmamalıdır. Bu bakımdan özen yükümlülüğü, karar alma sürecine yani karar verilen andan öncesine ilişkin olmalı ve gerekli özen gösterilmesine rağmen sonradan isabetsiz olduğu ortaya çıkan kararlar bakımından vekilin hukuki sorumluluğu doğmamalıdır (İsmail Kırca, “Anonim Şirket Yönetim Kurulu Kararlarında Takdir Yetkisi – Özen Borcu”, *Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi*, 22/3 (2004), s. 88).

<sup>85</sup> İş adamı kararı hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. Semih Sırrı Özdemir, “İş Adamı Kararı İlkesi ve Türk Hukukuna Uygulanabilirliği”, *Legal Hukuk Dergisi*, 15/175 (2017), s. 3469 vd.; Sibel Hacımahmutoğlu, “The Business Judgment Rule: İşadamı Kararı Mı Yoksa Ticari Muhakeme Kuralı Mı?”, *Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi*, 30/4 (2014), s. 99 vd.

<sup>86</sup> Schwarcz ve Sergi, *Bond Defaults and the Dilemma of the Indenture Trustee*, s. 1062-1064.

<sup>87</sup> Hacıömeroğlu ve Meral, “Borçlanma Aracı Sahipleri Kuruluna İlişkin Genel Bir Değerlendirme”, s. 130-131.

<sup>88</sup> RG., 08.05.1926, Sa. 366.

<sup>89</sup> Oğuz İmregün, *Anonim Ortaklıklar*, İstanbul: Yasa Yayınları, 4. Baskı, 1989, s. 230.

<sup>90</sup> Alman hukuk sisteminde temsilcinin, faaliyetlerinde tedbirli bir yöneticinin özenini göstermesi gerektiği aranmaktadır (SchVG § 7/3).

<sup>91</sup> Hasan Pulaşlı, *Şirketler Hukuku Şerhi*, C. 2, Ankara: Adalet Yayınevi, 4. Baskı, 2022, s. 1576.

adamı kararı ilkesi temel olarak riskli kararlar alması beklenen yöneticileri gerekli özeni göstermişlerse sorumluluktan kurtarmayı amaçlarken, temsilciden riskli kararlar alması beklenmemektedir. Zira ilgili düzenlemeler çerçevesinde temsilciden esas olarak kolektif hareket probleminin etkisini azaltmak adına bazı iş ve işlemleri yerine getirmesi beklenmekte, bundan farklı olarak borçlanma aracı hüküm ve şartlarında değişiklik yapılmasına ilişkin öneriyi borçlanma aracı sahiplerini temsilen onaylamak gibi riskli kararlar alması beklenmemektedir.

### C. SADAKAT (BAĞLILIK) YÜKÜMLÜLÜĞÜ

Vekilin, vekâlet verene karşı sadakat yükümlülüğü de bulunmaktadır (TBK md. 506/2). Vekil, vekâletin ifası sırasında ve sonrasında<sup>92</sup>, kendisine duyulan güvene uygun bir şekilde hareket etmelidir. Böylece vekil, vekâlet verenin çıkarlarına uygun davranışlarda bulunmalı ve vekâlet verenin çıkarlarına aykırı davranışlardan kaçınmalıdır<sup>93</sup>.

Sadakat yükümlülüğünün somut görünümüne çeşitli örnekler verilebilir. Bunlar, gizlilik ve sır saklama yükümlülüğü, aydınlatma yükümlülüğü, vekilin kendisiyle sözleşme yapmaktan ve çifte temsilden kaçınma yükümlülüğü (vekilin menfaatini vekâlet vereninkine tabi kılmasının sonucu olarak) ve rekabet etmeme yükümlülüğü olarak sayılabilir<sup>94</sup>. Böylece vekil, görevi devam ederken olduğu gibi görevi sona erdiğinde de ticari ve finansal sırları saklamalı ve vakıf olduğu sırları yetkisiz kişilerle paylaşmamalıdır<sup>95</sup>. Ayrıca vekil, sözleşmenin ifasına ilişkin gelişmeleri düzenli bir şekilde vekâlet verene bildirmeli ve önemli durumlardan vekâlet vereni haberdar etmelidir. Vekil, sözleşme konusu işin görülmesi hususunda vekâlet verene gerekli tavsiyelerde de bulunmalıdır. Bunun yanında vekil, çıkar çatışmasını ivedi bir şekilde vekâlet verene bildirmeli ve çıkar çatışması durumunda vekâlet verenin çıkarlarını koruyacak şekilde hareket etmelidir<sup>96</sup>.

Borçlanma aracı sahipleri kurulu temsilcisinin de borçlanma aracı sahiplerine karşı sadakat yükümlülüğü bulunmaktadır. Bu bakımdan temsilci, borçlanma aracı sahiplerinin çıkarlarını özellikle ihraççıya karşı<sup>97</sup> eşit işlem ilkesine uygun bir şekilde<sup>98</sup> korumalıdır. Bu husus sadakat yükümlülüğünün bir gereği olsa da önemi itibarıyla II-31/A.1 Tebliği md. 5/2-b'de

<sup>92</sup> Vekilin sadakat yükümlülüğü, borcun ifasıyla sona ermez, borç ifa edildikten sonra da devam eder (Eren ve Yücer, *Borçlar Hukuku Özel Hükümler*, s. 739).

<sup>93</sup> Yavuz, Acar ve Özen, *Borçlar Hukuku Dersleri (Özel Hükümler)*, s. 669-670.

<sup>94</sup> Gümüş, *Borçlar Hukuku Özel Hükümler*, s. 633.

<sup>95</sup> Kırca, Şehirli Çelik ve Manavgat, *Anonim Şirketler Hukuku, Cilt 1, Temel Kavram ve İlkeler, Kuruluş, Yönetim Kurulu*, s. 664.

<sup>96</sup> Yavuz, Acar ve Özen, *Borçlar Hukuku Dersleri (Özel Hükümler)*, s. 670.

<sup>97</sup> Özellikle borçlanma aracı sahipleri ile ihraççı arasındaki çıkar çatışmasına odaklanılmasının birçok sebebi bulunmaktadır. Bunlar, temsilcilerin, borçlanma aracı sahiplerine göre ihraççı ile daha uzun süreli ilişkileri, devam eden işleri, geleceğe yönelik beklentileri ve ihraççının varlıkları üzerinde doğrudan bir çıkara sahip olma ihtimalleri şeklinde sayılabilir (Allen, "More than a Matter of Trust: The German Debt Securities Act 2009 in International Perspective", s. 78).

<sup>98</sup> Borçlanma aracı sahiplerinin ihraççı dışında diğer tertip borçlanma aracı sahipleriyle de çıkarları çatışabilir. Bu durum, Tertipler Savaşı (*Tranche Warfare*) olarak adlandırılır (Steven L. Schwarcz, "Fiduciaries with Conflicting Obligations", *Minnesota Law Review*, 94 (2010), s. 1869).

ayrıca ve açıkça ortaya konulmuştur<sup>99</sup>. Bunun yanında temsilci, görevi sırasında vakıf olduğu ticari ve finansal sırları saklamalı, gelişmeleri düzenli bir şekilde borçlanma aracı sahiplerine bildirmeli, önemli durumlardan borçlanma aracı sahiplerini haberdar etmeli ve gerektiğinde borçlanma aracı sahiplerine tavsiyelerde bulunmalıdır.

#### D. HESAP VERME YÜKÜMLÜLÜĞÜ

Vekil, vekâlet verenin istemi üzerine yürüttüğü işin hesabını vermek ve vekâletle ilişkili olarak aldıklarını vekâlet verene vermekle yükümlüdür (TBK md. 508/1). Vekilin hesap verme yükümlülüğü, para hesabı yanında yerine getirmiş olduğu iş ve işlemlerin gidişatı, bunların ne kadar zaman aldığı, sonuçlarının ne olduğu, hangi zorluklarla karşılaşıldığı, bu zorlukların ne şekilde aşıldığı gibi konular hakkında bilgi verilmesini de içerir<sup>100</sup>.

Hesap verme yükümlülüğü, vekilin başkasının işini görüyor olmasının doğal bir sonucudur<sup>101</sup>. Zira işi görülen, işe başlanıp başlanılmadığını, işin ne şekilde yürütüldüğünü ve işin tamamlanıp tamamlanmadığını bilmek ister<sup>102</sup>.

Hesap verme yükümlülüğü hem iş hem de işin maliyeti özellikle giderleri hakkında hesap verilmesine ilişkindir. Vekil, hesap verme yükümlülüğünü vekâlet verenin istemesine gerek olmadan<sup>103</sup> düzenli bir şekilde yerine getirmelidir<sup>104</sup>. Bu gereklilik, vekâlet verenin düzenli olarak talimat vermesini ve işlere sürekli olarak müdahale etmesini önleyecek, ayrıca işlerin geri dönüşü olmayan bir noktaya gitmesine engelleyecektir. Böylece vekâlet veren, gerekli tedbirleri alarak doğabilecek olumsuz sonuçların önüne geçebilecektir<sup>105</sup>.

Vekâlet sözleşmesine ilişkin söz konusu hususlar konumuz bakımından değerlendirildiğinde, temsilcinin borçlanma aracı sahiplerine karşı hesap verme yükümlülüğünün de bulunduğu görülmektedir. Bu bakımdan temsilci, yerine getirmesi gereken iş ve işlemlere başlayıp başlamadığı, başlamışsa bunların gidişatı, ne kadar zaman aldığı, tamamlanıp tamamlanmadığı ve sonuçlarının ne olduğu hususunda borçlanma aracı sahiplerine hesap vermelidir.

<sup>99</sup> Temsilci ile onu görevlendiren arasında vekâlet veya üçüncü kişi lehine sözleşme ilişkisi kurulacağı, temsilcinin sorumluluğunun ve çıkar çatışması karşısında durumunun kendisini atayana göre değişeceği, ihraççı ile borçlanma aracı sahipleri arasında çıkar çatışmasında sorunun mevcut düzenlemeler çerçevesinde sözleşme ilişkisi kapsamında çözümleneceği ve sorunun sözleşme ilişkisi yerine hukuki bir düzenlemeyle çözümlenmesinin belirsizlikleri ortadan kaldıracığı hususunda bkz. Küçükgüngör, “Halka Açık Anonim Şirketlerde Borçlanma Aracı Sahipleri Kurulu ve Kollektif Temsil”, s. 219-220.

<sup>100</sup> Kılıçoğlu, *Borçlar Hukuku-Özel Hükümler*, s. 558.

<sup>101</sup> Hesap verme yükümlülüğünün, iş görme sözleşmeleri bakımından işi görülen kişinin çıkarının gözetilmesi yükümlülüğünden kaynaklandığı hususunda bkz. Necati Şükrü Bayramoğlu, “Vekilin Vekâlet Verene Karşı Hesap Verme Yükümlülüğü”, *İstanbul Hukuk Mecmuası*, 82/1 (2024), s. 132.

<sup>102</sup> Tandoğan, *Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri*, C. 2, s. 479.

<sup>103</sup> Sözleşme devam ettikçe vekâlet verenin hesap verilmesini isteyebileceği, ancak vekilin hesap verme yükümlülüğünün doğması için vekâlet verenin bu hususta talepte bulunmasının gerekli olduğu hususunda bkz. Gümüş, *Borçlar Hukuku Özel Hükümler*, s. 650-651. Portföy yönetimi ile ilgili işler gibi hesap vermenin alışılmış şekilde yerine getirildiği vekâlet ilişkileri bakımından hesap verme yükümlülüğünün talepte bulunulmasına bağlı olmadığı hususunda bkz. Bayramoğlu, “Vekilin Vekâlet Verene Karşı Hesap Verme Yükümlülüğü”, s. 154.

<sup>104</sup> Eren ve Yücer, *Borçlar Hukuku Özel Hükümler*, s. 742.

<sup>105</sup> Akipek Öcal, “Vekâlet İlişkileri”, s. 713.

## VIII. TEMSİLCİNİN HUKUKİ SORUMLULUĞUNUN KISITLANIP KISITLANAMAYACAĞI

Borçlanma aracı sahipleri kurulu temsilcisi yükümlülüklerine aykırı davranırsa hukuki sorumluluğu doğacaktır. Bu sorumluluğun kısıtlanıp kısıtlanamayacağı hususunda SPKn veya II-31/A.1 Tebliği'nde herhangi bir düzenlemeye yer verilmemiştir. Farklı olarak Alman hukuk sisteminde ise temsilcinin sorumluluğunun, borçlanma aracı hüküm ve şartlarıyla veya alacaklılar toplantısı kararıyla kısıtlanabileceği, borçlanma aracı hüküm ve şartlarıyla sağlanacak kısıtlamanın ise kasıt veya ağır ihmal bulunmadığı sürece yıllık ücretinin on katıyla sınırlı olacağı kabul edilmiştir (SchVG § 7/3, 8/3). Konu, hukuk sistemimizde Alman hukuk sistemindeki gibi açıkça düzenlenmediği için vekâlet sözleşmesi kapsamında incelenmelidir<sup>106</sup>.

Vekilin, vekâlet verenin uğradığı zararı tazmin etme sorumluluğu, sorumsuzluk anlaşmasıyla kısmen veya tamamen kaldırılabilir<sup>107</sup>. Bu husus TBK md. 115'te düzenlenmiştir<sup>108</sup>. Burada, borçlunun ağır kusurundan sorumlu olmayacağına ilişkin anlaşmanın kesin olarak hükümsüz olduğu kabul edilmiştir (TBK md. 115/1). Borçlunun hafif kusurundan sorumlu olmayacağına ilişkin önceden yapılan anlaşmanın ise uzmanlığı gerektiren bir hizmet, meslek veya sanat, ancak kanun ya da yetkili makamlar tarafından verilen izinle yürütülebiliyorsa, kesin olarak hükümsüz olacağı ifade edilmiştir (TBK md. 115/3)<sup>109</sup>. Böylece şartları bulunuyorsa vekilin hafif kusurundan sorumlu olmayacağına ilişkin önceden anlaşma yapılabilecek olsa da özellikle bir mesleki faaliyet kapsamında yerine getirilen ücretli vekâlet sözleşmeleri bakımından böyle bir anlaşmanın yapılabilmesi yerinde olmayacaktır. Zira bu durum, vekâlet sözleşmesindeki güven unsuruyla uyuşmadığı gibi vekile duyulan güvenin ortadan kalmasına da sebebiyet verebilecektir. Dolayısıyla özellikle bir mesleki faaliyet kapsamında icra edilen ücretli vekâlet sözleşmelerinde yer verilecek vekilin hafif kusurundan sorumlu olmayacağına ilişkin şart geçerli kabul edilmeyecektir<sup>110</sup>.

Borçlanma aracı sahipleri kurulu temsilcisi bakımından ise aradaki sözleşme bir mesleki faaliyet kapsamında yerine getirilen ücretli vekâlet sözleşmesi<sup>111</sup> olduğu için temsilcinin hafif

<sup>106</sup> Hukuki sorumluluğu bakımından temsilciye güvenceler sağlanabileceği, bu güvencelere, temsilciye karşı dava açılabilmesi için borçlanma aracı sahiplerinin en az yüzde onunun kararının aranması veya temsilci aleyhine hükmedilecek tazminatın temsilci kazancının belirli bir katı ile sınırlanmasının örnek verilebileceği ve görevin kasıtlı veya kötü niyetli olarak yerine getirmemesi durumunda sorumluluğun daha ağır olması gerektiği hususunda bkz. Amihud, Garbade ve Kahan, "A New Governance Structure for Corporate Bonds", s. 473-474.

<sup>107</sup> Ömer Oğuzhan Meral, "Türk Borçlar Kanunu ve Türk Medeni Kanunu Kapsamında Sorumsuzluk Anlaşmalarının Geçerliliği", *Prof. Dr. Şeref Ertaş'a Armağan, Dokuz Eylül Hukuk Fakültesi Dergisi*, 19/Özel Sayı (2017), s. 1145.

<sup>108</sup> TBK md. 116/3'te ise uzmanlığı gerektiren bir hizmet, meslek veya sanat, ancak kanun veya yetkili makamlar tarafından verilen izinle yürütülebiliyorsa, borçlunun yardımcı kişilerin fiillerinden sorumlu olmayacağına ilişkin anlaşmanın kesin olarak hükümsüz olduğu düzenlenmektedir.

<sup>109</sup> Uzmanlığı gerektiren bazı mesleklerin kanun veya yetkili makamlar tarafından verilen izinlerle yürütülebiliyor olması, toplumda, bu meslekleri icra edenlerin uzmanlıklarına uygun şekilde hareket edecekleri hususunda haklı bir beklenti oluşturur ve bu kişilere karşı yoğun şekilde güven duyulmasını sağlar. Bu faaliyetlerde hafif kusurdan sorumlu olunmayacağına ilişkin sorumsuzluk anlaşmaları ise söz konusu beklenti ve güvenin boşa çıkmasına sebebiyet verebilir. Dolayısıyla bunun gibi durumlarda tazminat ödeme borcu "*her hal ve şartta*" sorumsuzluk anlaşması ile bertaraf edilemez (Nilgün Başalp, *Sorumsuzluk Anlaşmaları*, İstanbul: Onikilevha Yayıncılık, 2011, s. 381-382).

<sup>110</sup> Tandoğan, *Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri*, C. 2, s. 433.

<sup>111</sup> Aşağıda, "Temsilcinin Ücretini Ödeme Yükümlülüğü" başlığı altında yapılan açıklamalara bakınız.

kusurundan sorumlu olmayacağına ilişkin yapılacak anlaşma geçersiz kabul edilmelidir. Dolayısıyla temsilcinin hafif kusurundan kaynaklanan sorumluluğu izahname veya ihraç belgesiyle veya tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararıyla kısıtlanamamalıdır.

## IX. TEMSİLCİ ÜCRETİNİ ÖDEME YÜKÜMLÜLÜĞÜ

II-31/A.1 Tebliği md. 5/3'te borçlanma aracı sahipleri kurulu temsilcisi ücretinin ve diğer ödemelere ilişkin hususların izahname veya ihraç belgesinde düzenleneceği kabul edilmiştir. Bunun dışında, temsilci ücretinden kimin sorumlu olduğu ise ortaya konulmamıştır.

Konu, yabancı hukuk sistemlerinde açıkça düzenlenmiştir. Nitekim Alman hukuk sisteminde, temsilciye verilecek makul ücret de dahil, temsilci atanmasından doğan tüm masraf ve giderleri ihraççının ödeyeceği kabul edilmiştir (SchVG § 7/6). İsviçre hukuk sisteminde ise ihraç sırasında belirlenen temsilcinin ücretini ihraççının ödeyeceği düzenlenmiştir. Alacaklılar birliği tarafından belirlenen temsilcinin ücretini ise ihraççının ödeyeceği ve sahip oldukları borçlanma araçlarının nominal değerleri oranında borçlanma aracı sahiplerinden keseceği ifade edilmiştir (OR md. 1163).

Öğretide bu hususta farklı görüşler ileri sürülmüştür. Bir görüş, izahname veya ihraç belgesinde temsilci ücretinin borçlanma aracı sahiplerince ödeneceğinin kararlaştırılmasının borçlanma aracı sahiplerine yükümlülük yükleyecek olması sebebiyle borçlanma araçlarının hukuki niteliğine ve ekonomik fonksiyonuna aykırı olacağını ve kim tarafından belirlenirse belirlensin temsilci ücretinin ihraççı tarafından ödenmesini kabul eden SchVG § 7/6'daki yaklaşımın örnek alınabileceğini savunmaktadır<sup>112</sup>. Diğer görüş ise ihraççıya karşı bağımsızlığının zarar görmemesi adına temsilci ücretinin borçlanma aracı sahipleri tarafından ödenmesi gerektiğini belirtmektedir<sup>113</sup>.

Bu hususta ilk olarak, vekile ücret ödenmesinin vekâlet sözleşmesinin kanuni ve zorunlu bir unsuru olmadığı ortaya konulmalıdır (TBK md. 502/3)<sup>114</sup>. Bu bakımdan vekilin ücret alacağı sözleşme veya teamülden<sup>115</sup> ya da hukuki bir düzenlemeden kaynaklanabilir<sup>116</sup>. Buna ilişkin olarak TTK md. 20'de tacir olan veya olmayan bir kişiye, ticari işletmesiyle ilgili bir iş veya hizmet görmüş olan tacirin, uygun bir ücret isteyebileceği<sup>117</sup> düzenlenmiştir<sup>118</sup>. II-31/A.1 Tebliği md. 5/3'te ise borçlanma aracı sahipleri kurulu temsilcisinin ücretinin izahname veya ihraç belgesinde düzenleneceği kabul edilmiştir. İlgili düzenlemeler değerlendirildiğinde, temsilcinin ücrete hak kazanacağı ve ücret alacağının tacir olanlar bakımından TTK md. 20 ile II-31/A.1

<sup>112</sup> Altıntaş, *Borçlanma Aracı Sahiplerinin Hukuken Korunması*, s. 275-276.

<sup>113</sup> Hacıömeroğlu ve Meral, "Borçlanma Aracı Sahipleri Kuruluna İlişkin Genel Bir Değerlendirme", s. 127.

<sup>114</sup> Aral ve Ayrancı, *Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri*, s. 534.

<sup>115</sup> Günümüzde vekâlet sözleşmesinin ücretli olduğu teamül veya fiili karine halini almıştır (Murat Aydoğdu ve Nalan Kahveci, *Türk Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri Sözleşmeler Hukuku*, Ankara: Adalet Yayınevi, 4. Baskı, 2019, s. 795).

<sup>116</sup> Yavuz, Acar ve Özen, *Borçlar Hukuku Dersleri (Özel Hükümler)*, s. 644.

<sup>117</sup> Tacirin ticari işletmesi aracılığıyla gördüğü iş ve hizmetler karşılığında ücret talep edebilmesi, işletmenin gelir sağlamak amacıyla faaliyette bulunmasının bir sonucudur (Sabih Arkan, *Ticari İşletme Hukuku*, Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 31. Baskı, 2025, s. 159).

<sup>118</sup> Tacirin TTK md. 20 kapsamında ücret talep edebilmesi için görülen iş ve hizmete karşılık ücret ödeneceği hususunda aradaki sözleşmede açıklık bulunmamalıdır (Arkan, *Ticari İşletme Hukuku*, s. 159; Ali Bozer ve Celal Göle, *Ticari İşletme Hukuku*, Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 8. Baskı, 2023, s. 117).

Tebliğî md. 5/3'ten, tacir olmayanlar bakımından ise II-31/A.1 Tebliğî md. 5/3'ten kaynaklandığı söylenebilecektir.

Vekâlet veren bir kişi olabileceği gibi birden fazla kişi de olabilir. Buna ilişkin olarak TBK md. 511/1'de bir kişiye birlikte vekâlet verenlerin, vekile karşı müteselsil olarak sorumlu olacakları düzenlenmiştir<sup>119</sup>. Öğretide ise birden fazla kişinin vekile karşı müteselsil olarak sorumlu olmalarının, birden fazla müvekkilin bulunmasına, bu kişilere ait işlerin konularının aynı olmasına ve işin birlikte görülmesi hususunda iradenin ya da kanuni zorunluluğun bulunmasına bağlı olduğu ifade edilmiştir<sup>120</sup>. Buradan, borçlanma aracı sahipleri kurulu temsilcisinin ücretini ödeme yükümlülüğünün ilgili borçlanma aracı sahiplerinin üzerinde olduğu ve aksi kararlaştırılmamışsa temsilci ücretinden ilgili tertip borçlanma aracı sahiplerinin müteselsilen sorumlu oldukları sonucuna ulaşılmaktadır.

Vekâlet sözleşmesi kapsamında vekile ödenecek ücretin miktarı sözleşmede belirlenmiş olabilir. Belirlenmemiş ise buna ilişkin bir düzenleme olup olmadığına bakılmalıdır. Bu hususta vekile ödenecek ücretin miktarı, sözleşmede veya düzenlemede öngörülmemişse, vekil tarafından görülecek işin ekonomik önemi, vekilin harcadığı emek ve zaman<sup>121</sup>, işin görülmesi için gereken uzmanlık derecesi, vekilin yüklendiği sorumluluk ve benzer işlerde verilmesi teamül olan ücret miktarı gibi unsurlar göz önünde bulundurularak belirlenmelidir<sup>122</sup>. Böylece, borçlanma aracı sahipleri kurulu temsilcisinin ücreti, izahname veya ihraç belgesinde veya tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararında belirlenmemişse, işin ekonomik önemi, harcanan emek ve zaman, gereken uzmanlık derecesi, yüklenen sorumluluk ve benzer işlerde verilmesi teamül olan ücret miktarı gibi unsurlar göz önünde bulundurularak belirlenmelidir.

## X. TEMSİLCİNİN GÖREVİNİN SONA ERMESİ

### A. GENEL OLARAK

Borçlanma aracı sahipleri kurulu temsilcisinin görevi, azil veya diğer sebeplerle sona erebilir. Buna ilişkin olarak II-31/A.1 Tebliğî md. 5/1'de temsilcinin, temsil ettiği ilgili tertip veya tertiplere ilişkin borçlanma araçlarının tedavülde bulunan nominal bedelinin yarısından fazlasını temsil eden borçlanma aracı sahiplerinin oyu ile azledilebileceği, II-31/A.1 Tebliğî md. 5/3'te ise temsilcinin değiştirilmesine ilişkin hususların izahname veya ihraç belgesinde düzenleneceği belirtilmiştir<sup>123</sup>. Bu bakımdan II-31/A.1 Tebliğî'nde temsilcinin görevinin sona ermesi

<sup>119</sup> Yapılan sözleşmede, buradaki kanuni teselsül karinesinin aksi kararlaştırılabilir (Tandoğan, *Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri*, C. 2, s. 606; Yavuz, Acar ve Özen, *Borçlar Hukuku Dersleri (Özel Hükümler)*, s. 679).

<sup>120</sup> Tandoğan, *Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri*, C. 2, s. 604.

<sup>121</sup> Ücret ödeneceği kararlaştırılmasına rağmen miktarı belirlenmemişse bunun çözümünde hesap verme yükümlülüğünün önemli bir rolünün olduğu, zira bu şekilde vekil tarafından yapılan işler ile sarfedilen emeğin ortaya çıkacağı ve ücretin bu şekilde belirlenebileceği hususunda bkz. Bayramoğlu, "Vekilin Vekâlet Verene Karşı Hesap Verme Yükümlülüğü", s. 152-153.

<sup>122</sup> Tandoğan, *Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri*, C. 2, 367; Benzer yönde bkz. Kılıçoğlu, *Borçlar Hukuku-Özel Hükümler*, s. 559-560.

<sup>123</sup> İsviçre hukuk sisteminde, alacaklılar birliğinin temsilciye verilen yetkiyi her zaman sonlandırabileceği veya değiştirebileceği, ihraç sırasında belirlenen temsilcinin yetkilerinin ise ihraççının rızası ve alacaklılar birliğinin kararı ile sonlandırılabilir veya değiştirilebileceği kabul edilmiştir (OR md. 1162/1, 2). Bunun için tedavüldeki borçlanma aracı sermayesinin yarısından fazlasını temsil edenlerin onayı gerekmektedir (OR md. 1180). Alman hukuk

ayrıntılı bir şekilde düzenlenmediği için bu hususta da vekâlet sözleşmesine ilişkin düzenleme ve görüşlerden yararlanılmalıdır.

Vekâlet sözleşmesinin sona erme sebepleri, temel olarak<sup>124</sup> işgörme borcunun ifası ile sona erme, tarafların tek yanlı iradesiyle sona erme (istifa ve azil) ve taraflardan birinin ölümü, ehliyetsizliği veya iflası sebebiyle sona erme şeklinde üçe ayrılmaktadır. Bu bakımdan aşağıda, borçlanma aracı sahipleri kurulu temsilcisinin görevinin sona ermesi de söz konusu üç sebep çerçevesinde ayrı ayrı incelenecektir.

### B. İŞGÖRME BORCUNUN İFASIYLA SONA ERME

İşgörme borcunun ifası neticesinde yönelinen sonuç elde edilememiş olsa da borç ve dolayısıyla vekâlet sözleşmesi sona erer. Bu durumda vekâlete ilişkin diğer sona erme sebeplerine başvurmaya gerek kalmaz<sup>125</sup>. Temsilci bakımından ise ilgili tertip borçlanma araçlarından kaynaklanan borç itfa edildiğinde temsilcinin görevi sona erecektir. Borç gereğince itfa edilememiş olsa da temsilci bakımından yapılacak herhangi bir işin kalmaması durumunda da temsilcinin görevinin sona erdiği kabul edilmelidir. İhraççı temerrüde düştükten sonra borçlanma aracı hüküm ve şartlarında değişiklik yapılabileceği ve bu süreçte temsilcinin görev yapması gerekebileceği için borcun vadesinde itfa edilmemesi her durumda temsilcinin görevinin sona ermesine yol açmamalıdır. Dolayısıyla temsilci bakımından işgörme borcunun ifası, ilgili tertip borçlanma aracı sahiplerini temsilen yapılabilecek herhangi bir iş veya işlemin kalmaması şeklinde anlaşılmalıdır.

### C. TARAFLARIN TEK YANLI İRADESTİYLE SONA ERME

TBK md. 512’de vekâlet verenin ve vekilin, her zaman sözleşmeyi tek yanlı olarak sona erdirebileceği, ancak, uygun olmayan zamanda sözleşmeyi sona erdiren tarafın, diğerinin bundan doğan zararını gidermekle yükümlü olduğu düzenlenmiştir<sup>126</sup>. Bu kapsamında vekâlet sözleşmesi, bir sebebe dayandırılmadan<sup>127</sup>, tek yanlı ve varması gerekli bir irade beyanıyla her

---

sisteminde ise temsilcinin, her zaman sebep gösterilmeksizin borçlanma aracı sahipleri tarafından görevden alınabileceği kabul edilmiştir (SchVG § 7/4). Temsilcinin azledilmesi adına borçlanma aracı sahiplerinin toplantıya çağırılabilmesi içinse tedavüldeki borçlanma araçlarının yüzde beşine tekabül eden borçlanma aracı sahiplerinin yazılı talepte bulunmaları gerekmektedir (SchVG § 9/1).

<sup>124</sup> Vekâlet sözleşmesi, sözleşmenin yenilenmesi, ikale sözleşmesi yapılması veya kusursuz imkânsızlık gibi sözleşmeyi sona erdiren genel sebeplerle de sona erebilir (Gümüş, *Borçlar Hukuku Özel Hükümler*, s. 668). Vekâlet sözleşmesi, süreli vekâlette sürenin dolmasıyla da sonlanabilir (Kılıçoğlu, *Borçlar Hukuku-Özel Hükümler*, s. 566).

<sup>125</sup> Yavuz, Acar ve Özen, *Borçlar Hukuku Dersleri (Özel Hükümler)*, s. 681).

<sup>126</sup> Uygun olmayan zamanda sözleşmeyi sona erdirenin diğer tarafın bundan dolayı oluşacak zararını giderme yükümlülüğünün doğması için sözleşmenin sona erdirilmesi hususunda haklı bir sebebi bulunmamalıdır (Kılıçoğlu, *Borçlar Hukuku-Özel Hükümler*, s. 564).

<sup>127</sup> Bu hak keyfi bir şekilde de kullanılabilir (Vedat Buz, “Vekâlet Sözleşmesini Uygun Olmayan Zamanda Sona Erdiren Tarafın Sorumluluğu”, *Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi*, 38/3 (2022), s. 382).

zaman sona erdirilebilir. İlgili düzenleme emredici nitelikte<sup>128</sup> olduğu için vekâlet veren azletme hakkından, vekil ise istifa etme hakkından önceden vazgeçemez<sup>129</sup>.

Bu hususlar değerlendirildiğinde borçlanma aracı sahipleri kurulu temsilcisi, herhangi bir sebebe dayanmadan istediği zaman tek yanlı ve varması gerekli bir iradeyle görevinden istifa edebilir. Ancak borçlanma aracı hüküm ve şartlarında değişiklik yapılacağı süreçte istifa edilmesi, borçlanma aracı sahiplerinin zarar görmesine ve temsilcinin bu zararları gidermek durumunda kalmasına sebep olabilir.

Sözleşmenin borçlanma aracı sahipleri tarafından sona erdirilmesi ise özellik gösterir. Zira bu hususta, ilgili tertip borçlanma araçlarının tedavülde bulunan nominal bedelinin yarısından fazlasını temsil eden borçlanma aracı sahiplerinin oyu gerekli ve yeterlidir (II-31/A.1 Tebliği md. 5/1). Böylece, izahname veya ihraç belgesinde belirlenmiş veya tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu tarafından seçilmiş temsilci, ilgili tertip borçlanma araçlarının tedavülde bulunan nominal bedelinin yarısından fazlasını temsil eden borçlanma aracı sahiplerinin oyuyla azledilebilir. Bunun yanında, “Temsilcinin Tertip Borçlanma Aracı Sahipleri Kurulu Kararıyla Belirlenmesi” başlığı altında ileri sürülen gerekçelerle, temsilcinin azli de gündeme bağlılık ilkesinin istisnası<sup>130</sup> kapsamında değerlendirilmelidir<sup>131</sup>.

#### D. TARAF LARDAN BİRİNİN ÖLÜMÜ, EHLİYETSİZLİĞİ VEYA İFLASI SEBEBİYLE SONA ERME

Sözleşmeden veya işin niteliğinden aksi anlaşılmadıkça vekâlet sözleşmesi, vekilin veya vekâlet verenin ölümü, ehliyetini kaybetmesi ya da iflası ile kendiliğinden sona erer. Bu hüküm, taraflardan birinin tüzel kişi olması durumunda, tüzel kişiliğin sona ermesinde de uygulanır

<sup>128</sup> Mutlak bir güven ilişkisine dayanmayan isimsiz, atıpkı vekâlet sözleşmeleri bakımından TBK md. 512'nin emredici nitelikte olmadığı hususunda bkz. Eren ve Yücer, *Borçlar Hukuku Özel Hükümler*, s. 721; Tandoğan, *Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri*, C. 2, s. 617; Şaban Kayıhan ve Mustafa Ünlütepe, “Vekâlet Sözleşmesinin Kendine Özgü Sona Erme Sebepleri”, *İnsan ve Toplum Bilimler Dergisi*, 3 (2014), s. 179. Bu düzenlemenin emredici nitelikte olduğunun kabulünün, çok sayıdaki ve çeşitli işgörmeye ilişkileri bakımından vekâlet sözleşmesi düzenlemelerinin uygulanmasını güçleştireceği ve vekâlet sözleşmesi düzenlemelerinin doğrudan uygulanacağı işgörmeye ilişkilerinde somut olay bağlamında adaletsiz sonuçlara yol açabileceği sebebiyle her somut durum bakımından ayrı değerlendirme yapılması gerektiği, bundan dolayı düzenlemenin emredici niteliğinin kabul edildiği vekâlet ilişkilerinin olabileceği gibi emredici niteliğinin kabul edilmeyeceği yani aksine sözleşme yapılabilen veya aksine kanuni düzenlemelerin bulunduğu vekâlet ilişkilerinin de söz konusu olabileceği hususunda bkz. Tekben, *Vekâlet İlişkilerinde Vekâlet Vereninin Talimatı ve Hukuki Sonuçları*, s. 28; Aksi yönde bkz. Gümüş, *Borçlar Hukuku Özel Hükümler*, s. 670.

<sup>129</sup> Yavuz, Acar ve Özen, *Borçlar Hukuku Dersleri (Özel Hükümler)*, s. 681.

<sup>130</sup> TTK md. 364/1'de yönetim kurulu üyelerinin, esas sözleşmeyle atanmış olsalar dahi, gündemde ilgili bir maddenin bulunması veya gündemde madde bulunmasa bile haklı bir sebebin varlığı hâlinde, genel kurul kararıyla her zaman görevden alınabilecekleri düzenlenmiştir. Böylece, azil gündemde bulunmasa da haklı bir sebebin varlığı halinde yönetim kurulu üyeleri azledilebilmektedir. Buradan, haklı sebebin varlığının, yönetim kurulu üyelerinin azli bakımından gündeme bağlılık ilkesinin istisnası olduğu sonucu çıkmaktadır (Kırca, Şehirali Çelik ve Manavgat, *Anonim Şirketler Hukuku, Cilt 2/1, Genel Kurul*, s. 468).

<sup>131</sup> Temsilciyi görevden alma hakkının, temsilcinin görevini yerine getirmesini engelleyen bir çıkar çatışmasının bulunması, kötü niyetli davranması veya görevini ağır derece ihmal etmesi gibi durumlarda sınırlı olarak kullanılması gerektiği hususunda bkz. Amihud, Garbade ve Kahan, “A New Governance Structure for Corporate Bonds”, s. 471-472.

(TBK md. 513/1)<sup>132</sup>. İlgili düzenleme esas alındığında gerçek kişi borçlanma aracı sahipleri kurulu temsilcisinin ölümü, ehliyetini kaybetmesi veya iflası ya da tüzel kişi temsilcinin tüzel kişiliğinin sona ermesi veya iflası durumunda vekâlet sözleşmesi kendiliğinden sona erecektir. TBK md. 513/1’de “işin niteliğinden aksi anlaşılmadıkça” ifadesine yer verildiği için aynı sonuçlar ilgili borçlanma aracı sahiplerinden birinin ölümü veya tüzel kişiliğinin sona ermesi gibi durumlarda ise ortaya çıkmayacaktır. Zira sayıları çok fazla olabilen borçlanma aracı sahipleri bakımından sıkça karşılaşılabilecek böyle durumlarda sözleşmenin kendiliğinden sona ermesi, sürekli olarak borçlanma aracı sahipleri kurulu temsilcisi seçimini gündeme getirecektir<sup>133</sup>. Dolayısıyla işin niteliğine aykırı olacağı için TBK md. 513/1’deki sonuçlar borçlanma aracı sahipleri kurulu temsilcisi bakımından doğmamalıdır.

## SONUÇ

Borçlanma aracı ihracından sonra bazı iş ve işlemlerin borçlanma aracı sahipleri kurulu temsilcisi tarafından profesyonel bir şekilde ve tek elden yürütülmesi önemlidir. Nitekim bu süreçte temsilciden yararlanılması, borçlanma aracı hüküm ve şartlarında yapılacak değişikliğe ilişkin öneri hakkında borçlanma aracı sahiplerinin doğru karar vermelerini ve değişiklik sürecinin hızlı bir şekilde yürütülmesini sağlayacaktır. Böylece borçlanma aracı sahiplerinin çıkarları korunabilecek ve borçlanma aracı hüküm ve şartları başarılı bir şekilde değiştirilebilecektir.

Temsilci, ihraççı veya borçlanma aracı sahipleri tarafından belirlenebilmektedir. Bununla birlikte incelenen izahname veya ihraç belgelerinde temsilcinin ihraççı tarafından belirlenmediği, borçlanma aracı sahipleri tarafından belirlenmesinin önünde bazı engellerin bulunduğu tespit edilmiştir. Bunda, temsilci kurumunun hukuk sistemimizde tam olarak oturmamış olmasının yanında borçlanma aracı sahipleri tarafından belirlenmesine ilişkin ilgili düzenlemelerdeki eksikliklerin etkili olduğunu düşünmekteyiz. Bu hususta, temsilcinin tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu tarafından seçilebilmesinin (benzer şekilde azlinin de) gündeme bağlılık ilkesinin istisnası olarak kabul edilmesi söz konusu sorunu kısmen de olsa çözebilecektir.

İlgili düzenlemelerde, temsilci bakımından aranacak nitelik ve şartlar açık ve somut bir şekilde düzenlenmemiş, ayrıca temsilci olarak belirlenecek kişide aranacak nitelik ve şartlara ilişkin diğer hususların ihraççı tarafından izahname veya ihraç belgesinde belirleneceği kabul edilmiştir. Temsilci bakımından aranacak nitelik ve şartların soyut olması yanında ek nitelik ve şartların borçlanma aracı sahipleriyle çıkar çatışması yaşama ihtimali bulunan ihraççı tarafından belirlenebilmesi, ilgili düzenlemelerin bu haliyle problemleri göstermektedir. Bu hususta öncelikle temsilcinin sahip olması gereken niteliklerin somutlaştırılması ve özellikle ihraççı ile ilişkili bazı kişilerin temsilci olamayacağına açıkça ortaya konulması gerekmektedir. Bunun yanında temsilcilerin söz konusu niteliklere sahip olup olmadıklarının denetlenmesi

<sup>132</sup> Belirtilen sonuçlar, vekâlet sözleşmesinin karşılıklı güvene dayanan bir ilişki olmasından ve bu ilişki sebebiyle doğan işgörmeye borcuna ilişkin hak ve borçların sıkı bir şekilde tarafların kişiliğine bağlı olmasından kaynaklanmaktadır (Yavuz, Acar ve Özen, *Borçlar Hukuku Dersleri (Özel Hükümler)*, s. 681).

<sup>133</sup> Doğrudan temsilin gerekli olduğu hukuki işlemler için verilen vekâlet, genel olarak müvekkilin ölmesi halinde, işin niteliği itibarıyla devam eder (Tandoğan, *Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri*, C. 2, s. 653).

adına SPKı tarafından verilen yeterlilik belgesine sahip olmaları veya SPKı tarafından bu hususta tutulan sicile kayıtlı olmaları gibi bir şart aranmalıdır.

SPKn ve II-31/A.1 Tebliği'nde açıkça düzenlenmemiş olsa da borçlanma aracı sahipleri ile temsilci arasında vekâlet sözleşmesi kurulacaktır. Zira ilgili düzenlemelerde temsilciden, borçlanma aracı sahiplerinin çıkarlarına uygun bir şekilde kendisine bırakılan belirli iş ve işlemleri yapması beklenmektedir. Temsilci belirtilen iş ve işlemleri borçlanma aracı sahiplerinin adına ve hesabına yapacağı için aradaki ilişki doğrudan temsil yetkisini de içerecektir.

Temsilcinin görev ve yetkilerine SPKn ve II-31/A.1 Tebliği'nde yer verilmemiş, Sermaye Piyasası Aracı Notu Kılavuzu md. 4.14.2(b)'de ise temsilcinin görev ve yetkilerine izahname veya ihraç belgesinde veya (tertip) borçlanma aracı sahipleri kurulu kararında yer verilebileceği ifade edilmiştir. Bununla birlikte temsilcinin görev ve yetkileri, izahname veya ihraç belgesinde veya tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararında hiç belirlenmemiş veya çok kısıtlı şekilde belirlenmişse görülecek işin niteliğine ve erişilmek istenen amaca göre tespit edilebilir. Bu hususta izahname veya ihraç belgesinde veya tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararında yer verilebilecek görev ve yetkilere çeşitli örnekler verilebilir. Bunlar, borçlanma aracı hüküm ve şartlarında değişiklik yapılmadan önce ihraççının finansal durumunun takip edilmesi ve borçlanma aracı sahiplerine belirli aralıklarla rapor verilmesi, ihraççının diğer tertip borçlanma aracı sahipleri tarafından alınan tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararının temsil ettiği tertiplerin haklarını olumsuz etkilemesi durumunda bu kararın reddi adına genel borçlanma aracı sahipleri kurulu kararı alınmasının gerekli olup olmadığının tespit edilmesi, tertip borçlanma aracı sahipleri kurulunun toplantıya çağırılması yönünde borçlanma aracı sahiplerinin taleplerinin ihraççıya iletilmesi, borçlanma aracı sahiplerini temsilen teklif hazırlanması ve ihraççıyla görüşmeler yürütülmesi ve elden veya elektronik ortamda yapılacak tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu karar önerilerinin ilgili borçlanma aracı sahiplerine sunulması şeklinde sayılabilir.

Temsilci görevlerini yerine getirirken, özen, sadakat (bağlılık) ve hesap verme yükümlülüklerine uygun hareket etmelidir. Özen yükümlülüğü bağlamında temsilci, izahname veya ihraç belgesinde ya da tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararında belirlenen veya buralarda belirlenmese de işin niteliği gereğince yapılması gereken görevleri özenli bir şekilde yerine getirmelidir. Gösterilmesi gereken özen hususunda ise basiretli bir temsilcinin göstermesi gereken özen ölçütü esas alınmalıdır. Sadakat yükümlülüğü bağlamında ise temsilci, borçlanma aracı sahiplerinin çıkarlarını özellikle ihraççıya karşı eşit işlem ilkesine uygun bir şekilde korumalı, görevi sırasında vakıf olduğu ticari ve finansal sırları saklamalı, gelişmeleri düzenli bir şekilde borçlanma aracı sahiplerine bildirmeli, önemli durumlardan borçlanma aracı sahiplerini haberdar etmeli ve gerektiğinde borçlanma aracı sahiplerine tavsiyelerde bulunmalıdır. Hesap verme yükümlülüğü bağlamında ise temsilci, yerine getirmesi gereken iş ve işlemlere başlayıp başlamadığı, başlamışsa bunların gidişatı, ne kadar zaman aldıkları, tamamlanıp tamamlanmadıkları ve sonuçlarının ne olduğu hususunda borçlanma aracı sahiplerine hesap vermeli-dir.

Temsilcinin yükümlülüklerine aykırı davranması durumunda sorumluluğu doğacak olsa da bu sorumluluğun kısıtlanıp kısıtlanamayacağı SPKn ve II-31/A.1 Tebliği'nde açıkça düzenlenmemiştir. Bununla birlikte, temsilci ile borçlanma aracı sahipleri arasındaki sözleşme, mesleki faaliyet kapsamında yerine getirilen bir ücretli vekâlet sözleşmesi olduğu için temsilcinin hafif kusurundan sorumlu olmayacağına ilişkin yapılacak anlaşma dahi geçersiz kabul edilmelidir.

Vekile ücret ödenmesi vekâlet sözleşmesinin kanuni ve zorunlu bir unsuru olmasa da borçlanma aracı sahipleri kurulu temsilcisi, II-31/A.1 Tebliği md. 5/3 ve/veya TTK md. 20'ye dayalı olarak ücrete hak kazanacaktır. Bu hususta aksi kararlaştırılmamışsa temsilci ücretinden ilgili tertip borçlanma aracı sahipleri müteselsilen sorumlu olacaklardır. Temsilciye ödenecek ücretin miktarı ise izahname veya ihraç belgesinde veya tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararında belirlenmemişse, işin ekonomik önemi, temsilci tarafından harcanan emek ve zaman, gereken uzmanlık derecesi, yüklenen sorumluluk ve benzer işlerde verilmesi teamül olan ücret miktarı gibi hususlar göz önünde bulundurularak belirlenebilir.

Temsilcinin görevi, işgörme borcunun ifasıyla, tarafların tek yanlı iradesiyle veya taraflardan birinin ölümü, ehliyetsizliği veya iflası gibi sebeplerle sona erebilir. Temsilci bakımından işgörme borcunun ifası, ilgili tertip borçlanma aracı sahiplerini temsilen yapılabilecek herhangi bir iş veya işlemin kalmamış olması şeklinde anlaşılmalıdır. Ayrıca temsilci, herhangi bir sebebe dayanmadan istediği zaman tek yanlı ve varması gerekli bir iradeyle görevinden istifa edebilir veya ilgili tertip borçlanma araçlarının tedavülde bulunan nominal bedelinin yarısından fazlasını temsil eden borçlanma aracı sahiplerinin oyuyla azledilebilir. Son olarak gerçek kişi temsilcinin ölümü, ehliyetini kaybetmesi veya iflası ya da tüzel kişi temsilcinin tüzel kişiliğinin sona ermesi veya iflası durumlarında ise vekâlet sözleşmesi kendiliğinden sona erecektir. Bununla birlikte aynı sonuçlar, TBK md. 513/1'deki "*işin niteliğinden aksi anlaşılmadıkça*" ifadesi sebebiyle ilgili borçlanma aracı sahiplerinden birinin ölümü veya tüzel kişiliğinin sona ermesi gibi durumlarda ortaya çıkmamalıdır.

## KAYNAKÇA

- Akipek Öcal, Şebnem. "Vekâlet İlişkileri", *Borçlar Hukuku Özel Hükümler*, (edt. M. Turgut Öz), Ankara: Seçkin Yayıncılık, 2023, s. 697-722.
- Allen, Jason Grant. "More than a Matter of Trust: The German Debt Securities Act 2009 in International Perspective". *Capital Markets Law Journal*. 7/1 (2012): s. 55-85.
- Altıntaş, Abdullah. *Borçlanma Aracı Sahiplerinin Hukukten Korunması*. İstanbul: Onikilevha Yayıncılık, 2025.
- Amihud, Yakov, Kenneth Garbade ve Marcel Kahan. "A New Governance Structure for Corporate Bonds". *Stanford Law Review*. 51/3 (1999): s. 447-492.
- Aral, Fahrettin ve Hasan Ayrancı. *Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri*. Ankara: Yetkin Yayınları, 17. Baskı, 2024.
- Arkan, Sabih. *Ticari İşletme Hukuku*. Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 31. Baskı, 2025.
- Aydoğdu, Murat ve Nalan Kahveci. *Türk Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri Sözleşmeler Hukuku*. Ankara: Adalet Yayınevi, 4. Baskı, 2019.
- Başalp, Nilgün. *Sorumsuzluk Anlaşmaları*. İstanbul: Onikilevha Yayıncılık, 2011.
- Bayramoğlu, Necati Şükrü. "Vekilin Vekalet Verene Karşı Hesap Verme Yükümlülüğü". *İstanbul Hukuk Mecmuası*. 82/3 (2024): s. 129-162.
- Bozer, Ali ve Celal Göle. *Ticari İşletme Hukuku*. Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 8. Baskı, 2023.
- Burn, Lachlan. "Bond Issues under U.K. Law: How the Proposed German Legislation Compares", *Die Reform des Schuldverschreibungsrechts*, (edt. Theodor Baums ve Andreas Cahn), Berlin: De Gruyter, 2004, s. 219-242.
- Buz, Vedat. "Vekâlet Sözleşmesini Uygun Olmayan Zamanda Sona Erdiren Tarafın Sorumluluğu". *Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi*. 38/3 (2022): s. 373-404.
- Choudhry, Moorad. *Corporate Bonds and Structured Financial Products*. London: Elsevier Finance, 2004.
- Eren, Fikret ve İpek Yücer. *Borçlar Hukuku Özel Hükümler*. Ankara: Legem Yayınevi, 12. Baskı, 2024.
- Gümüş, Mustafa Alper. *Borçlar Hukuku Özel Hükümler Kısa Ders Kitabı*. Ankara: Yetkin Yayınları, 8. Baskı, 2024.
- Hacımahmutoğlu, Sibel. "The Business Judgement Rule: İşadamı Kararı Mı Yoksa Ticari Muhakeme Kuralı Mı?". *Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi*. 30/4 (2014): s. 99-145.
- Hacıömeroğlu, Abdülhamid Oğuzhan ve Nevin Meral. "Borçlanma Aracı Sahipleri Kuruluna İlişkin Genel Bir Değerlendirme". *Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi*. 37/3 (2021): s. 95-135.
- İmregün, Oğuz. *Anonim Ortaklıklar*. İstanbul: Yasa Yayınları, 4. Baskı, 1989.
- İnal, Tamer. "Tahvil Sahipleri Genel Kurulunun Hukuki Niteliği". *İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilimler Fakültesi Dergisi*. 3-4-5 (1993): s. 241-254.
- Kayıhan, Şaban ve Mustafa Ünlütepe. "Vekâlet Sözleşmesinin Kendine Özgü Sona Erme Sebepleri". *İnsan ve Toplum Bilimler Dergisi*. 3 (2014): s. 171-212.
- Kılıçoğlu, Ahmet M. *Borçlar Hukuku-Özel Hükümler*. Ankara: Turhan Kitabevi, 7. Baskı, 2025.
- Kırca, İsmail. "Anonim Şirket Yönetim Kurulu Kararlarında Takdir Yetkisi – Özen Borcu". *Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi*. 22/3 (2004): s. 85-96.
- Kırca, İsmail, Feyzan Hayal Şehirali Çelik ve Çağlar Manavgat. *Anonim Şirketler Hukuku, C. 1, Temel Kavram ve İlkeler, Kuruluş, Yönetim Kurulu*. Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 2013.
- Kırca, İsmail, Feyzan Hayal Şehirali Çelik ve Çağlar Manavgat. *Anonim Şirketler Hukuku, C. 2/1, Genel Kurul*. Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 2024.

- Klock, Mark S., Sattar A. Mansi ve William F. Maxwell. "Does Corporate Governance Matter to Bondholders?". *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*. 40/4 (2005): s. 693-719.
- Kraakman, Reinier, John Armour, Paul Davies, Luca Enriques, Henry Hansmann, Gerard Hertig, Klaus Hopt, Hideki Kanda, Mariaba Pargendler, Wolf-Georg Ringe ve Edward Rock. *The Anatomy of Corporate Law*. Oxford: Oxford University Press, 3. Baskı, 2017.
- Küçükgüngör, M. Aslı. "Halka Açık Anonim Şirketlerde Borçlanma Aracı Sahipleri Kurulu ve Kollektif Temsil". *Hacettepe Hukuk Fakültesi Dergisi*. 12/1 (2022): s. 167-231.
- Lev, Efrat. "The Indenture Trustee: Does It Really Protect Bondholders?". *University of Miami Business Law Review*. 8 (2000): s. 47-121.
- Meral, Ömer Oğuzhan. "Türk Borçlar Kanunu ve Türk Medeni Kanunu Kapsamında Sorumsuzluk Anlaşmalarının Geçerliliği". *Prof. Dr. Şeref Ertuş'a Armağan, Dokuz Eylül Hukuk Fakültesi Dergisi*. 19/Özel Sayı (2017): s. 1139-1206.
- Nash, Robert C., Jeffry M. Netter ve Annette B. Poulsen. "Determination of Contractual Relations Between Shareholders and Bondholders: Investment Opportunities and Restrictive Covenants". *Journal of Corporate Finance*. 9/2 (2003): s. 201-232.
- Özdemir, Semih Sırrı. "İş Adamı Kararı İlkesi ve Türk Hukukuna Uygulanabilirliği". *Legal Hukuk Dergisi*. 15/75 (2017): s. 3469-3493.
- Pulaşlı, Hasan. "Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'na Göre Anonim Şirket Yönetim Kurulu Üyelerinin Özen Yükümlülüğü ve Müteselsil Sorumluluğu". *Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi*. 25/1 (2009): s. 27-63.
- Pulaşlı, Hasan. *Şirketler Hukuku Şerhi*. C. 2, Ankara: Adalet Yayınevi, 4. Baskı, 2022.
- Reisoğlu, Sefa. *Türk Borçlar Kanunu Genel Hükümler*. İstanbul: Beta Yayınevi, 25. Baskı, 2014.
- Schwarcz, Steven L. "Fiduciaries with Conflicting Obligations". *Minnesota Law Review*. 94 (2010): s. 1867-1913.
- Schwarcz, Steven L. "Indenture Trustee Duties: The Pre-Default Puzzle". *University of Cincinnati Law Review*. 88/3 (2020): s. 659-684.
- Schwarcz, Steven L. ve George M. Sergi. "Bond Defaults and the Dilemma of the Indenture Trustee". *Alabama Law Review*. 59/4 (2008): s. 1037-1073.
- Tandoğan, Halûk. *Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri*. C. 1/2, İstanbul: Vedat Kitapçılık, 4. Baskı, 2008.
- Tandoğan, Halûk. *Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri*. C. 2, İstanbul: Vedat Kitapçılık, 5. Baskı, 2010.
- Taştekin, Sinem. "Vekilin Vekalet Sözleşmesinden Kaynaklanan Özen Borcu". *İstanbul Medipol Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*. 6/2 (2019): s. 83-105.
- Tekben, Tuğçe. *Vekâlet İlişkilerinde Vekâlet Veren'in Talimatı ve Hukuki Sonuçları*. İstanbul: Onikilevha Yayıncılık, 2021.
- Tekinalp, Ünal. "Tahvil Sahipleri Genel Kurulunun Görev ve Yetkileri". *İktisat ve Maliye Dergisi*. 16/6 (1970): s. 254-258.
- Tekinalp, Ünal. "Tahvil Sahipleri Genel Kurulu ve Toplantıya Çağırılması". *İktisat ve Maliye Dergisi*. 17/5 (1970): s. 214-220.
- Tok, Ahmet. "İhraççı Temerrüdüne Karşı Tahvil Yatırımcılarının Korunması Bağlamında Tahvil Sigortası/Garanti Fonu Uygulaması ve Konuya İlişkin Güncel Gelişmeler". *Banka ve Finans Hukuku Dergisi*. 11/42 (2022): s. 279-310.
- Yavuz, Cevdet, Faruk Acar ve Bülent Özen. *Borçlar Hukuku Dersleri (Özel Hükümler)*. İstanbul: Beta Yayınevi, 19. Baskı, İstanbul 2024.

## EXTENDED SUMMARY

### REPRESENTATIVE OF DEBT INSTRUMENT HOLDERS BOARD

**Muhammet İkbal Karadaş**

Ankara University, m.i.karadas@gmail.com

© <https://orcid.org/0000-0002-5531-6200>

This study primarily examines the importance of the representative of debt instrument holders board, the qualifications and conditions required for individuals to be appointed as representatives, the legal relationship between the representative and the debt instrument holders, the duties and authoritys of the representative, the obligations of the representative, whether the representative's obligations can be restricted, who is responsible for paying the representative's fee, and the termination of the representative's duties. The main reason for examining these issues is that utilizing the representative to the necessary extent will contribute to the debt instrument holders board fulfilling its intended functions.

The issue of the representative of debt instrument holders board has not been examined in a separate study until now, and has been given very limited attention in studies generally focusing on the representative of debt instrument holders. These studies have mostly failed to detail the importance of the representative of debt instrument holders board and how the gaps in the relevant regulations can be filled. In contrast, this study examines the issue of the representative of debt instrument holders board in comparison with foreign legal systems, highlighting problematic points and offering suggestions for overcoming them. All of this can guide the identification of necessary changes in the relevant regulations to ensure that the representative is utilized to the fullest extent, and how existing gaps can be filled until the necessary changes are made.

This study primarily draws upon regulations and doctrinal opinions on the subject in our legal system and foreign legal systems. In addition, since an agency agreement is established between the representative and the debt instrument holders, regulations and doctrinal opinions regarding agency agreements have also been utilized. The study also examined current issuance documents, and as a result of this examination, it has been determined that in practice, the representative is not appointed by the issuer. Furthermore, it has been observed that there are certain obstacles to the selection of the representative by the debt instrument holders. All of this shows that the representative is not utilized to the fullest extent in our legal system. It is clear that this is due to the fact that the representative is not fully established in our legal system, as well as the ambiguities in the relevant legislation.

The effective performance of the representative will contribute to protecting the interests of individual debt instrument holders and enabling the debt instrument

holders board to fulfill its intended functions. Furthermore, during this process, the representative may be expected to monitor the issuer's financial condition and whether it is complying with the issuance terms, inform the debt instrument holders when necessary, take the necessary actions when changes to the debt instruments terms and conditions are needed, and inform the debt instrument holders about any proposals made by the issuer regarding changes to the debt instruments terms and conditions. In this way, the interests of debt instrument holders can be protected, and the process can be completed quickly and successfully by managing these tasks and transactions from a single source.

The relevant regulations do not concretely define the qualifications and conditions required for a representative, stipulate that the issuer will determine the qualifications and other requirements for the person to be designated as a representative, and no system has been established to prevent individuals who do not possess the necessary qualifications and requirements from becoming representatives. When combined with the fact that the representative can also be appointed by the issuer, this poses a significant risk to the protection of the interests of debt instrument holders. To overcome this, the qualifications required of the representative must be concretized, and it must be clearly stated that certain individuals associated with the issuer cannot be representative. Furthermore, to ensure their compliance with these qualifications, representatives should be required to operate with permission. Additionally, the current legal obstacles to the appointment of representatives by debt instrument holders can be overcome by accepting the appointment of a representative as an exception to the principle of adherence to the agenda.

Since an agency agreement will be established between debt instrument holders and the representative, the representative must act in accordance with the duties of diligence, loyalty, and accountability during their activities. In this respect, the representative must diligently perform their duties, protect the interests of debt instrument holders, particularly in relation to the issuer, in accordance with the principle of equal treatment, maintain confidentiality regarding secrets learned during their duties, regularly inform debt instrument holders of developments, keep them informed of important situations, and offer advice when necessary. Furthermore, the representative must account to debt instruments for whether or not they have commenced any tasks or transactions, their progress if commenced, the time taken, their completion, and the results.

The representative will be entitled to a fee for their activities. Unless otherwise agreed, the relevant debt instrument holders will be jointly and severally liable for this fee. The amount of the fee to be paid to the representative may be stated in the issuance document, or in the decision of the debt instrument holders board. If not stated therein, the fee may be determined by considering factors such as the economic importance of the work, the effort and time spent by the representative, the required level of expertise, the responsibility undertaken, and the customary fee for similar work.

The representative mandate may terminate due to reasons such as the completion of the work, the unilateral will of the parties, or the death, inability, or bankruptcy of one of the parties. With regard to the representative, the completion of the work should be understood as the point at which there are no further tasks and transactions that can be performed on behalf of the debt instrument holders. Furthermore, the representative may resign from their duties unilaterally at any time without giving any reason, or may be dismissed by a decision of the debt instrument holders board. Finally, while the death, inability, or bankruptcy of a natural person representative, or the bankruptcy of a legal entity representative, will automatically terminate the agency agreement. But the same consequences will not apply to the death or bankruptcy of one of the relevant debt instrument holders.