

**MENKUL KIYMET BORSALARINDA ALIM SATIMA
ARACILIK FAALİYETİ KAPSAMINDA ARACI KURUMLARLA
YATIRIMCILAR ARASINDAKİ İLİŞKİNİN HUKUKİ NİTELİĞİ***

Dr. Nusret ÇETİN**

H. Ebru TÖREMİŞ***

ÖZET

Menkul kıymet borsalarında alım satım işlemi yapmak isteyen yatırımcıların, Sermaye Piyasası Kanunu uyarınca kurulan ve Borsa üyelik belgesini haiz bir aracı kurum ile alım satım aracılık çerçeve sözleşmesi imzalaması gerekmektedir. Anılan sözleşme dairesinde aracı kurum, yatırımcının temsilcisi sıfatıyla, yatırımcı emirlerini Borsa'ya iletmektedir. Yatırımcı ile aracı kurum arasındaki ilişkinin hukuki niteliği, aracılığın aracı kurum tarafından kendi nam ve hesabına, başkası nam ve hesabına, kendi namına başkası hesabına gerçekleştirilmesine göre değişiklik göstermektedir. Bu çerçevede, anılan ilişkinin vekalet, komisyon veya satış sözleşmesinin unsurlarını içermesi mümkündür. Yatırımcı ve aracı kurumun söz konusu ilişkiden kaynaklanan değişik hak ve yükümlülükleri bulunmaktadır.

ANAHTAR KELİMELER

Yatırımcı, aracı kuruluş, finansal aracılık, menkul kıymet borsası, menkul kıymet alım satımı, vekâlet ve komisyon sözleşmesi.

ABSTRACT

Investors who wish to make a purchase and sale transaction in the securities exchange have to sign a purchase and sale framework contract with an intermediary institution which is established in accordance with Capital Markets Law and, has an exchange membership certificate. Within the context of this contract, the intermediary institution, as an agent of investor, transmits the investor's orders to the securities exchange. The legal aspect of the relationship between intermediary institution and investor differs in connection with the intermediation carried out by intermediary ins-

* Bu makalede yer alan görüşler yazarların kişisel görüşleri olup, hiçbir şekilde mensup oldukları kurumu bağlamaz.

** Başuzman Hukukçu, SPK.

***Uzman Hukukçu, SPK.

Nusret ÇETİN / H. Ebru TÖREMİŞ

titution in its own name and for its own account, in the name and for the account of another, and in its own name for the account of another. With this respect, this relationship may comprise the elements of power of attorney, commission or sale contracts. There are various rights and obligations arising from this relationship for investor and intermediary institution.

KEYWORDS

Investor, intermediary institution, financial intermediation, securities exchange, securities trading, power of attorney and commission contract.

I. GİRİŞ

Teşkilatlanmış piyasaların bir türü olan menkul kıymet borsalarında, yatırımcıların borsada doğrudan alım satım işlemi yapmasına izin verilmemekte, borsa işlemlerinin borsa üyelik belgesine sahip ve borsada alım satım işlemi yapılmasına izin verilmiş yetkili kurumlar tarafından yapılabileceği kabul edilmektedir. Bu tür piyasalarda, yatırımcıların alım satım işlemlerine zorunlu olarak aracı kuruluşların da taraf olması sağlanmakta ve işlemler aracı kuruluşların yürüttüğü aracılık faaliyeti çerçevesinde gerçekleştirilmektedir. Bu bağlamda, borsada gerçekleştirilen alım satım işlemi sürecine baktığımızda, öncelikle aracı kurum ile yatırımcı arasında alım satım işlemine aracılık edilmesine yönelik bir sözleşme kurulmakta, daha sonra alım satım faaliyetlerinin yerine getirilmesi için yatırımcı tarafından aracı kuruma verilen emirler aracı kurum tarafından borsaya iletilmekte ve nihayetinde eşleşen emirler alım satım sözleşmesinin kurulmasını sağlamaktadır.

Konuya Türk hukuku açısından baktığımızda, menkul kıymet borsası olan İstanbul Menkul Kıymet Borsası'nda (İMKB), menkul kıymet alım satımına aracılık etme yetkisi münhasıran, Sermaye Piyasası Kanunu (SPKn/Kanun) çerçevesinde Sermaye Piyasası Kurulu (SPK/Kurul) tarafından yetkilendirilmiş aracı kuruluşlara tanınmıştır. Bu kapsamda, İMKB'de işlem gerçekleştirmek isteyen yatırımcılar öncelikle aracı kuruluşlar ile alım satım aracılık sözleşmesi imzalamaktadır. Daha sonra, yatırımcılar tarafından İMKB'de gerçekleştirilmek istenen işlemlere ilişkin süreç bu sözleşme kapsamında aracı kuruluşlar tarafından yürütülmektedir.

Alım satım aracılık sözleşmesi, yatırımcılar ile aracı kuruluşlar arasındaki hukuki ilişkinin temelini oluşturmaktadır. Dolayısıyla, temel olarak tarafların hak ve yükümlülüklerinin bu sözleşme kapsamında tespit edilmesi gerekmektedir. Ancak, alım satım aracılık sözleşmesi ile taraflar arasında kurulan hukuki ilişkinin genel hukuktaki görünümü, tarafların sözleşme kapsamındaki hak ve yükümlülüklerinin tespitinde önem taşımaktadır. Zira taraflar arasındaki sözleşmeden kaynaklanan ilişkilerin hukuki niteliğinin tespit edilmesi, sözleşmeye uygulanacak mevzuat hükümlerinin belirlenmesi olanağını da sağlayacaktır.

Bu makalenin amacı, aracı kuruluşlar ile yatırımcılar arasında, menkul kıymet borsalarındaki alım satım aracılık faaliyeti kapsamında ortaya çıkan ilişkinin hukuki niteliğinin tespit edilmesidir. Bu bağlamda çalışma kapsamın-

da, aracı kuruluş ve aracılık faaliyeti kavramları tanıtıldıktan sonra, yatırımcılar ile aracı kuruluşlar arasında imzalanan alım satım aracılık sözleşmenin şekli ve hukuki niteliği öğretide yer alan görüşler çerçevesinde değerlendirilecektir. Nihayetinde, taraflar arasındaki ilişkinin hukuki niteliği de dikkate alınmak suretiyle, alım satım aracılık sözleşmesi kapsamında yatırımcı ve aracı kuruluşun hak ve yükümlülükleri de çalışma kapsamında değerlendirilecektir.

II. ARACI KURULUŞ VE ARACILIK FAALİYETİ KAVRAMLARI

A. Aracı Kuruluş

Türk hukuk sisteminde tasarruf sahiplerinin İMKB’de doğrudan menkul kıymet alım satımı yapmaları mümkün olmayıp, söz konusu işlemi yapma yetkisi, SPKn çerçevesinde SPK’dan yetki belgesi almış aracı kuruluşlara tanınmıştır.

Sermaye piyasalarında aracılık işlemlerini yerine getirmek amacıyla faaliyet gösteren aracı kuruluşlara ilişkin bir tanım mevzuatta yer almamaktadır. SPKn’nun “Tanımlar” başlıklı 3’üncü maddesinin (i) bendinde aracı kuruluşların aracı kurumları ve bankaları ifade edeceği düzenlenmiştir. Öte yandan, İMKB Yönetmeliği’nin 6’ncı maddesinde, SPK’dan alım satım aracılık yetki belgesi almış olan aracı kurumlar ile Bankacılık Kanunu’na göre Türkiye’de faaliyette bulunan ve SPK’dan yetki belgesi almış olan bankalar Borsa üyeleri kavramı altında değerlendirilmiştir. Ana faaliyet alanları sermaye piyasası araçlarının kendi nam ve hesabına, başkası nam ve hesabına, kendi namına başkası hesabına alınıp satılması olan aracı kuruluşların faaliyet esasları, SPK’nın Seri: V, No: 46 sayılı Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ’i (Seri: V, No: 46 sayılı Tebliğ) ile düzenlenmiştir. Bununla birlikte, Kanunda ve aracı kuruluşların faaliyet esaslarına ilişkin Seri: V, No: 46 sayılı Tebliğ’de aracı kuruluşlara ilişkin bir tanım yer almamaktadır.¹

¹ Öğretide, Kanunda aracı kuruluşlara ilişkin bir tanımın yer almayışı eleştirilmektedir. Bkz; ÜNAL, Oğuz Kürşat, Aracı Kurumlar, Türk ve Amerika Birleşik Devletleri Hukukunda Aracı Kurumlar, Ankara, 1997, s. 59; Öğretideki bir tanıma göre, aracı kurumlar; menkul kıymetlerin, menkul kıymetler dışında kalan kıymetli evrakın, mali değerleri temsil eden veya ihraç edenin mali yükümlülüklerini içeren her türlü evrakın, başkası nam ve hesabına veya başkası hesabına, kendi namına yahut kendi nam ve hesabına, aracılık amacı ile alım satımı ile uğraşan, yatırımlar konusunda müşterilerine danışmanlık hizmeti sunan, piyasa araştırmaları ve aracılıkla bağdaşan işleri yapan, sermaye piyasasının anonim ortaklık biçiminde kurulmuş yardımcı kuruluşlardır. Bkz. MANAVGAT, Çağlar, Sermaye Piyasasında Aracı Kurumlar, Ankara, 1991, s. 20; Bir başka tanıma göre, aracı kurumlar, menkul kıymetlerin arzını

Aracı Kurumlarla Yatırımcılar Arasındaki İlişkinin Hukuki Niteliği

Sermaye piyasası mevzuatında, aracı kuruluşları oluşturan bankalar ile aracı kurumlar arasında yapabilecekleri faaliyetler bakımından bir ayrıma gidilmiştir. Buna göre, Seri: V, No: 46 sayılı Tebliğ'in 4'üncü maddesinde aracı kurumların, aracılık faaliyetleri kapsamında her bir faaliyet için SPK'dan yetki belgesi almak kaydıyla; sermaye piyasası araçlarının ihracına veya halka arz yoluyla satışına, daha önce ihraç edilmiş olan sermaye piyasası araçlarının alım satımına, ekonomik ve finansal göstergelere, sermaye piyasası araçlarına, mala, kıymetli madenlere ve dövizde dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri dahil türev araçların dayandığı kategoriler itibarıyla ayrı ayrı veya bütün olarak türev araçların alım satımına aracılık edebileceği hüküm altına alındıktan sonra, aracı kurumların ayrıca; sermaye piyasası araçlarının geri alım veya satım taahhüdüyle alım satımı (repo-ters repo), yatırım danışmanlığı ve portföy yöneticiliği faaliyetlerini, her bir faaliyet için Tebliğ'deki genel şartlar ve ilgili tebliğlerde belirlenen esaslar çerçevesinde SPK'dan yetki belgesi almak suretiyle yürütebileceği esası benimsenmiştir.

Aracı kurumlar, Seri: V, No: 46 sayılı Tebliğ'in 4'üncü maddesinde sayılan bu faaliyetlerin yanı sıra, SPK'nın uygun görüşünü almak suretiyle diğer finansal ürün ve hizmetleri de sunabilmektedir. Söz konusu finansal hizmet ve ürünlerin sunumunun kendi özel mevzuatında özel bir izne veya yetkiye bağlanmış olması durumunda, bu kapsamda hizmet veya ürünün sunumuna başlanmadan önce aracı kurumlar tarafından gerekli izinlerin alınması zorunlu olup, SPK her aşamada, bu tür hizmet ve ürünlerin sunumunu, tüm aracı kurumlar veya münferit aracı kurum bazında geçici veya sürekli olarak durdurmaya yetkilidir.²

Öte yandan, bankaların yürütebilecekleri sermaye piyasası faaliyetleri ise, Seri: V, No: 46 sayılı Tebliğ'in 5'inci maddesinde, daha önce ihraç edilmiş sermaye piyasası araçlarının, borsa dışında ve hisse senedi işlemleri hariç olmak üzere Borsa'da alım satımına aracılık, repo-ters repo ve ekonomik ve finansal göstergelere, sermaye piyasası araçlarına, mala, kıymetli madenlere ve dövizde dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri dahil türev araçların dayandığı kategoriler itibarıyla ayrı ayrı ya da bütün olarak türev araçların alım satımına aracılık ile sınırlandırılmıştır. Anılan madde uyarınca, mevduat

ve talebini karşılaştırarak piyasanın oluşmasına imkân veren, sermaye piyasası yardımcı kuruluşlarından biridir. Tanım ve ayrıntılı açıklama için bkz. GÜNAL, Vural, Sermaye Piyasası Hukuku, Ankara, 1986, s. 56.

² Seri: V, No: 46 sayılı Tebliğ md. 4/A.

kabul etmeyen bankalar³, sayılan bu faaliyetlerin yanı sıra sermaye piyasası araçlarının ihraç veya halka arz yoluyla satışına aracılık, portföy yöneticiliği ve yatırım danışmanlığı faaliyetlerini de SPK'dan yetki belgesi almak suretiyle yürütebilmektedir.

SPK'nın 15.8.1996 tarihli İlke Kararı ile, Borsa üyesi bankaların 2.1.1997 tarihinden itibaren Hisse Senetleri Piyasası'nda işlem yapamayacakları hükme bağlanmış olmakla birlikte, anılan Kurul kararı Danıştay 10. Dairesi'nin 3/11/1998 tarih ve E.1996/9498, K.1998/5507 sayılı kararı ile iptal edilmiştir. ⁴ Söz konusu iptal kararına rağmen, uygulamada bankalar, İMKB Hisse Senetleri Piyasası'ndaki işlemlerine bir aracı kurum kurmak ve mevcut yetki belgelerini bu aracı kuruma devretmek veya mevcut aracı kurumlardan birini satın almak suretiyle devam etmektedir.⁵

B. Aracılık Faaliyeti

Sözlük anlamıyla aracılık etmek, bir işin çözümünde araya girerek yardım etmek, tavassut etmektir.⁶ Sermaye piyasası mevzuatında ise aracılık kavramına özel bir anlam yüklenmiş ve faaliyet SPKn'da ve Kurul Tebliğlerinde tanımlanmıştır. SPKn'nun 30³uncu maddesinin ikinci fıkrasında sermaye piyasalarında aracılık kavramı "*Aracılık, sermaye piyasası araçlarının 31. madde çerçevesinde yetkili kuruluşlar tarafından kendi nam ve hesabına, başkası nam ve hesabına veya kendi namına başkası hesabına alım satımıdır*" şeklinde tanımlanmıştır. Kanundaki tanıma benzer bir tanım Seri: V, No: 46 sayılı Tebliğ'in 3³üncü maddesinde de aracılık faaliyetinin tanımı başlığı altında kullanılmış, Tebliğdeki tanımda SPKn'daki tanıma ek olarak, alım satımların "*ticari amaçla*" yapılacağı ifade edilmiştir. Tebliğdeki ticari amaç ifadesi, alım satımın aracılık amacıyla yapıp yapılmadığını belirlemede önemli role

³ Tebliğ'de mevduat kabul etmeyen bankalar ifadesi kullanılmış olmakla birlikte, 5411 sayılı Bankacılık Kanunu'nun "Tanımlar ve kısaltmalar" başlıklı 3³üncü maddesinde, Banka ifadesinin mevduat bankaları ve katılım bankaları ile kalkınma ve yatırım bankalarını kapsadığı düzenlenmiş olup, kalkınma ve yatırım bankası ise, bu Kanuna göre mevduat veya katılım fonu kabul etme dışında; kredi kullandırmak esas olmak üzere faaliyet gösteren ve/veya özel kanunlarla kendilerine verilen görevleri yerine getiren kuruluşlar ile yurt dışında kurulu bu nitelikteki kuruluşların Türkiye'deki şubelerini ifade etmek üzere tanımlanmıştır.

⁴ Bkz. Sermaye Piyasası Mevzuatı, IX. Bölüm Sermaye Piyasası Kurulu İlke Kararları ve Duyuruları (www.spk.gov.tr, erişim tarihi: 01.03.2010).

⁵ Bu çalışma kapsamında aşağıda aracı kuruluş ve aracı kurum kavramları, menkul kıymetlerin Borsa'da alım satımına aracılık faaliyetini yerine getiren kuruluş olarak aynı anlama gelecek şekilde kullanılmıştır.

⁶ Bkz. <http://www.tdk.gov.tr/TR/sozbul> (Erişim Tarihi: 01.03.2010).

Aracı Kurumlarla Yatırımcılar Arasındaki İlişkinin Hukuki Niteliği

sahiptir. Bu yüzden ticari amacı belirlerken “mesleki fonksiyon” ile bağlantı kurmak yerinde olacaktır. Bu çerçevede, sermaye piyasası araçlarının alım satımını ve buna bağlı yan işleri meslek edinmiş kuruluşun mesleki fonksiyonunu yerine getirmek amacı ile alım satım yapması, ticari amaçlı sayılabilecektir.⁷

SPK’da ve Tebliğ’de verilen tanım eleştiriye açıktır. Zira sermaye piyasası araçlarının aracı kurumlar tarafından kendi nam ve hesaplarına alım satımı kar elde etmeye yönelik bir ticari faaliyet olup, bu durumda aracı kurum kendi uhdesindeki bir sermaye piyasası aracını sattığı veya kendi nam ve hesabına sermaye piyasası aracı satın aldığı için bu faaliyeti aracılık faaliyeti olarak nitelendirmek mümkün değildir.⁸

Sermaye piyasasında aracılık faaliyeti birincil ve ikincil piyasa olmak üzere iki ayrı zeminde gerçekleştirilmektedir. Seri: V, No: 46 sayılı Tebliğ’in 3’üncü maddesinin ikinci fıkrasında sermaye piyasasında aracılık faaliyetlerinin, halka arza aracılık, alım satıma aracılık ve türev araçların alım satımına aracılıktan oluştuğu hüküm altına alınmıştır. Seri: V, No: 46 sayılı Tebliğ’in 38’inci maddesinde Kurul kaydına alınacak sermaye piyasası araçlarının halka arz yoluyla satışına aracılık yapılması faaliyeti olarak tanımlanan halka arza aracılık faaliyeti ve aynı Tebliğ’in 53’üncü maddesinde Kanunun 30’uncu maddesinin birinci fıkrasının (c) bendi uyarınca ekonomik ve finansal göstergelere, sermaye piyasası araçlarına, mala, kıymetli madenlere ve dövize dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri dahil her türlü türev araçların aracı sıfatıyla ve ticari amaçla alım satımı olarak tanımlanan türev araçların alım satımına aracılık faaliyeti, çalışma konumuzun kapsamı dışında bırakılmış olup, aşağıda yapılacak açıklamalarda alım satıma aracılık faaliyeti kapsamında değerlendirilmelerde bulunulacaktır.

Alım satıma aracılık faaliyeti, Seri: V, No: 46 sayılı Tebliğ’in 45’inci maddesinde, ilgili mevzuata uygun olarak daha önce ihraç edilmiş olan sermaye piyasası araçlarının aracılık sıfatıyla ve ticari amaçla alım satımı olarak tanımlanmıştır. İkincil piyasaları ilgilendiren bu tür aracılıkta aracı kurumlar, yatırımcı emirlerine uygun olarak Borsa’da veya Borsa dışında sermaye pi-

⁷ MANAVGAT, s. 64; Önal’a göre ticari amaçla alım satımdan kastedilen husus, aracı kurumların bu faaliyetleri para kazanmak amacı ile yapıyor olmalarıdır. ÖNAL, Recep, Sermaye Piyasasında Aracı Kurumlar, Türkiye’de Sermaye Piyasası, Seminer Tebliğleri-Tartışmalar-Panel, İstanbul, 1984, s. 195.

⁸ Aynı yönde bkz. İNCEOĞLU, Mehmet Murat, Sermaye Piyasasında Aracı Kurumların Hukuki Sorumluluğu, Ankara, 2004, s. 27.

yasası araçlarının alım satımına aracılık faaliyetinde bulunmaktadırlar.⁹ Aracı kurumların, alım satım aracılık faaliyetini yerine getirebilmeleri için öncelikle yatırımcılarla alım satım aracılık sözleşmesi imzalamaları gerekmektedir. Aracı kurumlar yatırımcıların sermaye piyasası araçlarının alım satımına ilişkin emirlerini ancak bu sözleşmeyi akdettikten sonra kabul edebilmektedir. Öte yandan, Borsa'da işlem yapmayı gerektiren emirler, ilgili mevzuatta belirlenen esaslar çerçevesinde alınacak ve yerine getirilecektir.¹⁰

III. ALIM SATIMA ARACILIK SÖZLEŞMESİ

A. Bir Çerçeve Sözleşme Olarak Alım Satım Aracılık Sözleşmesi

1. Çerçeve sözleşme imzalama zorunluluğu

SPK'nun Seri: V, No: 46 sayılı Tebliğ'inin 13'üncü maddesi uyarınca, aracı kurumlar, yatırımcılarla alım satım aracılık, portföy yöneticiliği, yatırım danışmanlığı, repo-ters repo, türev araçların alım satımına aracılık, kredili menkul kıymet, açığa satış ve menkul kıymetlerin ödünç işlemi yapmaya başlamadan önce, yazılı bir sözleşme yapmak zorundadırlar. Borsa'da menkul kıymet alım satım işlemlerine aracılık etmek isteyen aracı kurum ile yatırımcı arasında akdedilen alım satım aracılık sözleşmesinde yer verilmesi gereken asgari hususlar SPK tarafından belirlenmektedir. Seri: V, No: 46 sayılı Tebliğ'in 13'üncü maddesine göre, bu sözleşme, aracı kurumla yatırımcı arasındaki ilişkiyi genel olarak düzenlemek üzere, başlangıçta bir kez akdedilmekte ve münferit işlemlerin¹¹ esasını oluşturmaktadır.

Seri: V, No: 46 sayılı Tebliğ'in 13'üncü maddesinin dördüncü fıkrası ve SPK'nın 28.9.2001 tarih ve 45/1280 sayılı kararı uyarınca, sermaye piyasası faaliyetleri çerçevesinde yatırımcılarla yapılacak tüm çerçeve sözleşmelerde, sermaye piyasası mevzuatına aykırı hükümler ile yatırımcıların haklarını ciddi şekilde zedeleyici ve aracı kuruluşlar lehine tek taraflı olağanüstü haklar sağlayan hükümlere ve emirlerin ispatının yatırımcıya yüklenmesine ilişkin hükümlere yer verilmez. Sözleşmelerde hüküm bulunmayan hallerde genel hükümler uygulanır.

⁹ BERZEK, Ayşe Nur, "Sermaye Piyasasında Aracılık Faaliyeti", Prof. Dr. Reha POROY'a Armağan, İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi, 1995, s. 56.

¹⁰ Seri: V, No: 46 sayılı Tebliğ md. 45.

¹¹ Münferit işlemler ile kastedilen, aracı kurumun ilgili mevzuattaki esaslar çerçevesinde müşterilerinden gelen alım satım emirlerini kabul etmesidir.

2. Çerçeve sözleşme kavramının tanımı ve hukuki sonuçları

a) Öğretideki görüşler

Aracı kurumlar ile yatırımcılar arasında imzalanan alım satım aracılık çerçeve sözleşmesinin hukuki niteliğini tespit edebilmek için, öncelikle çerçeve sözleşme kavramı açıklığa kavuşturulmalıdır. Öğretide bu hususa ilişkin en belirleyici tanım Barlas tarafından yapılmış olup, yazara göre çerçeve sözleşme ile kastedilen, ileride aynı türden birden fazla sözleşme akdetmeye niyetli olan kişilerin, her bir sözleşmenin kuruluşu esnasında ayrıca kararlaştırılmasına gerek kalmaksızın, belirli bir takım şartların kısmen veya tamamen bu sözleşmelerde yer almasında şimdiden mutabık kalmalarıdır. Çerçeve sözleşme kavramının özünde, ileride yapılması muhtemel münferit sözleşmelerin önceden çerçeve sözleşme ile saptanmış bir içeriğe sahip olması, diğer deyişle, çerçeve sözleşmenin, gelecekteki sözleşmelerin içeriğinin önemli bir bölümünü teşkil etmesi yatmaktadır.¹²

Bu bağlamda, çerçeve sözleşmenin, Borçlar Kanunu'nda (BK) düzenlenen, emtiaların değişimine ya da hizmetlerin ifasına yönelik sözleşmelerin aksine, sadece bağlayıcı nitelikte olmamak üzere taraflar arasında ileride kurulacak münferit sözleşmelerin şartlarını şimdiden düzenleyen sözleşme niteliğinde olduğu ve sözleşmenin taraflar arasında sürekli borç ilişkisi doğurduğu ifade edilmektedir.¹³ Ancak, çerçeve sözleşmeye dayanarak bireysel sözleşmenin kurulmasını talep ve dava imkânının bulunmadığı, bireysel sözleşmeyi kurmaktan kaçınma durumunda, kaçınan tarafın sözleşmeyi kurmaya hukuken zorlanamayacağı ifade edilmektedir.¹⁴ Baskın görüş ise, çerçeve sözleşmenin, en azından taraflardan birine münferit sözleşmeleri yapma borcunu yükleyen bir kök yüküm içerdiğini, münferit sözleşmeleri yapmaktan kaçınmanın sözleşmenin müspet ihlali sayılacağını ve bunun yaptırımının tazminat ve çerçeve sözleşmeden dönme olduğunu ifade etmektedir.¹⁵

Öğretideki diğer bir görüş, aracı kurumlar ile yatırımcılar arasında imzalanan alım satım aracılık sözleşmesi bakımından, hisse senedi alım satımına ilişkin çerçeve sözleşmenin imzalanmasının taraflara münferit sözleşmenin

¹² BARLAS, Nami, "Çerçeve Sözleşme Kavramı ve Çerçeve Sözleşmenin Özellikleri", Prof. Dr. Erdoğan MOROĞLU'na 65. Yaş Günü Armağanı, İstanbul, 1999, s. 808 vd.

¹³ BARLAS, s. 815; KIRCA, İsmail, Hukuki Yönüyle Borsa Opsiyon İşlemleri, Ankara, 2000, s. 86 vd.; SÜMER, Ayşe, Türk Sermaye Piyasası Hukuku ve Seçilmiş Mevzuat, İstanbul, 2002, s. 87.

¹⁴ BARLAS, s. 815 vd.; SÜMER, s. 87.

¹⁵ KIRCA, s. 87 vd. ve dipnot 9'da anılan yazarlar.

yapılması borcunu yüklediğinin genel olarak kabul edilebileceğini, bu kuralın yatırımcı bakımından kesin olduğunu, yani borsa üyesinin alım satım emri verme hususunda yatırımcıyı zorlayamayacağını ifade etmekte, ancak aynı durumun Borsa üyesi bakımından geçerli olmadığını, Borsa üyesinin çerçeve sözleşmeyi imzalamakla, belli bir davranışta bulunma borcu altına girdiğini, bu borcun yatırımcı emirlerini yerine getirme borcu olduğunu ve dolayısıyla Borsa üyesinin yatırımcı emrini geçerli bir sebep olmaksızın reddetmesinin mümkün olmadığı sonucuna varmaktadır.¹⁶

b) Değerlendirme

Öğretide çerçeve sözleşme kavramı yukarıda yer verildiği şekilde tanımlanmış olmakla birlikte, çerçeve sözleşmenin tanımlanmaya ihtiyacı olup olmadığı hususu tartışmaya açıktır. Çerçeve sözleşmenin, sözleşme serbestisi çerçevesinde taraf iradelerinin ürünü olduğu dikkate alındığında, bu kavramı tanımlamaya çalışmak sınırlarını daraltmak anlamına gelebilecektir. Öte yandan, tanımda yer alan ileride aynı türden sözleşme yapma niyeti ifadesi de bu serbestiyi sınırlar niteliktedir. Çünkü çerçeve sözleşmenin çizdiği sınırlar, münferit bireysel sözleşmeler ile tamamlanabileceği gibi, çerçeveyi tek taraflı hukuki işlemler ile de tamamlamak mümkündür.¹⁷

Esasında aracı kurumlar ile yatırımcılar arasında akdedilen alım satıma aracılık sözleşmesinin yukarıda verilen tanım çerçevesinde bir çerçeve sözleşme olarak nitelendirilmesi hatalı olabilecektir. Aracı kurum ile yatırımcılar arasında imzalanan alım satıma aracılık sözleşmesi ile yatırımcı tarafından aracı kurumdan, sermaye piyasası araçlarının alım satımına aracılık ve bu araçlardan doğan hakların kullanılması, yönlendirici nitelikte olmayan yatırım tavsiyelerinin verilmesi ve sair hizmetleri içeren bir hizmet paketi alınmasına yönelik bir sözleşme ilişkisi kurulmaktadır. Öte yandan, bu sözleşmenin içeriğinin oluşumu da farklılık arz etmektedir. Söz konusu sözleşme şartlarına ilişkin birçok belirleyici hüküm sermaye piyasası mevzuatında yer almakta olup, sözleşmede bulunması gereken asgari unsurlar ve sözleşme koşullarının sınırları SPK tarafından İlke Kararı ile belirlenmiştir. Nihai olarak, yatırımcı tarafından kabul edilen sözleşmenin birçok hükmü sözleşmenin kurulmasından önce hazırlandığı için, sözleşmenin bu tip koşulları genel işlem şartı niteliği taşımaktadır.¹⁸

¹⁶ KIRCA, s. 87 vd.; İNCEOĞLU, s. 141.

¹⁷ EREN, Fikret, Borçlar Hukuku Genel Hükümler, İstanbul, 2006, s. 196.

¹⁸ Genel işlem şartları hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. ATAMER, Yeşim, Sözleşme Özgürlü-

Aracı Kurumlarla Yatırımcılar Arasındaki İlişkinin Hukuki Niteliği

Sözleşme koşullarının bu şekilde tespit edilmesi, Alman hukukunda mevcut bir başka sözleşme tipini gündeme getirmektedir. Normlara bağlanmış içerikli sözleşme veya normlar sözleşmesi olarak ifade edilen sözleşme tipi ile tarafların içeriğini özgür iradelerine göre değil, kamu otoritelerinin norm koyma yetkilerine dayanarak çıkardıkları yasal düzenlemelerde öngörülen hükümlere göre belirlemek zorunda oldukları sözleşmeler ifade edilmektedir. Böylece sözleşme içeriği, kamu otoritesi tarafından konulan kurallara göre şekillendirilmektedir.¹⁹

Alım satıma aracılık sözleşmesinin belirli bir çerçeve belirlemeye yönelik olması, sözleşme koşullarının asgari standartlarının kamu otoritesi olan SPK tarafından yatırımcıyı koruma güdüsü ile belirlenmesi ve sözleşme koşullarının çoğunun genel işlem şartı teşkil etmesi ve taraflar arasında hiçbir şekilde borç doğurmayan bir sözleşme yapılmasının mantıksal bir izahı bulunmaması ve baskın görüşün belirttiği üzere çerçeve sözleşmelerin en azından taraflardan biri bakımından işlem yapma mecburiyeti getirdiğinin kabulü, alım satıma aracılık sözleşmesinin yukarıda yer verilen tanım anlamında tam olarak çerçeve sözleşme sayılmasını engellemektedir.²⁰

Alım satıma aracılık çerçeve sözleşmesinin imzalanmasının, taraflar bakımından işlem yapma mecburiyeti doğurup doğurmadığı da tartışmaya değer bir husustur. İMKB Yönetmeliğinin 28'inci maddesinin üçüncü fıkrasının değişiklikten önceki metninde, aracı kurumların yatırımcı emrini yerine getirmek zorunda olmadıkları ifade edilmekte, emrin yerine getirilmemesi halinde, aracı kurumun sebebini açıklamak zorunda olmaksızın bu durumu yatırımcıya veya temsilcisine bildirmesi zorunluluğu öngörülmekteydi.²¹ Ancak, 16.2.2010 tarih ve 27495 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yönetmeliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik'in 3'üncü maddesiyle anılan hüküm, "Üyeler, emir-

ğünün Sınırlandırılması Çerçevesinde Genel İşlem Şartlarının Denetlenmesi, İstanbul, 2001.

¹⁹ BARLAS, s. 826 vd ve dipnot 57'de belirtilen yazarlar.

²⁰ Bununla birlikte, genel olarak taraflara değişik ve fakat soyut edimler yüklemeye yönelik olan ve sözleşmelerle veya tek taraflı hukuksal işlemlerle bu edimleri somutlaştırma olanağı sağlayan sözleşmeler çerçeve sözleşme olarak kabul edildiğinden ve uygulamada alışılmış terim olarak aracı kurumlar ile yatırımcılar arasında imzalanan alım satıma aracılık sözleşmesi, çerçeve sözleşme olarak adlandırıldığından, çalışmada bu sözleşmeyi ifade etmek üzere alım satıma aracılık çerçeve sözleşmesi ifadesi kullanılmaktadır.

²¹ Aracı kurumların çerçeve sözleşme imzalanmış olmasına rağmen, müşteri emirlerini kabul etmek zorunda olmadığına yönelik anılan Yönetmelik hükmü, öğretilde Kırca tarafından eleştirilmiş ve aracı kurumun sebep olmadan müşteri emrini reddedemeyeceğini ifade edilmiştir. Bkz. KIRCA, s. 88.

leri kısmen veya tamamen kabul etmeyebilirler. Ancak, gerekçesiyle birlikte durumu müşterilerine veya onların temsilcilerine hemen bildirmek zorundadırlar.” şeklinde değiştirilmiştir. Bu çerçevede, emri yerine getirmemenin her halde bir sebebinin olması gerekmektedir. Bu sebebin haklı sebep olması gerekliliği dürüstlük kuralından doğan bir sonuçtur. Öte yandan, aracı kurumlar gibi bir işi yapmayı meslek edinen kuruluşların, bu mesleklerini ifa etmeye yönelik çerçeve sözleşme imzaladıktan sonra, sözleşmenin ifasına yanaşmalarını hakkın kötüye kullanımı teşkil edecektir. Kaldı ki, baskın görüş tarafından çerçeve sözleşmelerin en azından bir taraf bakımından işlem yapma borcu yükleyen bir kök yükümü içerdiği ifade edilmekte olup, alım satıma aracılık çerçeve sözleşmesinde bu kök yükümü aracı kurum bakımından doğmaktadır. Alım satıma aracılık çerçeve sözleşmesinden kaynaklanan bu kök yükümü uyarınca, aracı kurum yatırımcı emirlerini haklı sebep olmadan yerine getirmekten kaçınmayacak, ancak çerçeve sözleşmenin diğer tarafı olan yatırımcı, çerçeve sözleşmeye dayanılarak işlem yapmaya zorlanamayacaktır.

Bu çerçevede, aracı kurumların haklı bir sebep bulunmadığı takdirde yatırımcı emirlerini yerine getirmek zorunda oldukları söylenebilecektir. Haklı sebep kavramına örnek olarak, yatırımcı emirlerinin manipülasyon veya içerden öğrenenlerin ticareti amaçlı olması gösterilebilecektir. Haklı sebep olmaksızın, yatırımcı emirlerinin yerine getirilmemesi, aracı kurumun doğan zarardan sorumlu olmasına yol açabilecektir. Sorumluluğun kaynağı dürüstlük kuralından doğan güven teorisine dayanmaktadır. Sermaye piyasaları gibi gecikmenin önemli kayıplara yol açabileceği bir piyasada, haklı bir sebep olmaksızın, çerçeve sözleşme imzalamış olmasına rağmen, yatırımcı emrini yerine getirmeyen aracı kurumu doğan zarardan sorumlu tutmak hakkaniyet ve adalet ilkeleri gereğidir.

B. Alım Satıma Aracılık Çerçeve Sözleşmesinin Şekli

Seri: V, No: 46 sayılı Tebliğ’de yer alan yazılı sözleşme imzalama zorunluluğu ve sözleşme imzalanmadan emir kabul edilememesine yönelik hükümler karşısında, çerçeve sözleşmenin yazılı olmasının geçerlik şartı mı yoksa ispat şartı mı olduğu hususunda tereddütler ortaya çıkmaktadır.

Öğretide bir görüş, çerçeve sözleşmedeki yazılılık unsurunun geçerlik şartı olduğunu ve sözleşmenin mutlaka yazılı şekilde yapılması gerektiğini ifade etmektedir.²² Bir başka görüş ise, yazılı şeklin geçerlik değil ispat şartı oldu-

²² ACAR, Faruk, “*Sermaye Piyasası Hukukunda Aracılık Faaliyeti ve Aracılık Yüklenim Söz-*

Aracı Kurumlarla Yatırımcılar Arasındaki İlişkinin Hukuki Niteliği

ğunu, zira BK'nun komisyonculuğu düzenleyen 416 ve devamı hükümlerinde sözleşmenin geçerliliğine ilişkin bir şekil şartı öngörülmediği, bu nedenle aracı kurum ile yatırımcı arasında yazılı bir çerçeve sözleşme olmasa dahi, aracı kurumun yatırımcı emirlerini kabul etmesi ve Borsa'da işlem gerçekleştirmesi halinde, arada komisyon sözleşmesinin varlığının kabulünün zorunlu olduğunu ifade etmektedir.²³

Farklı gerekçelerle, aracı kurum ile yatırımcı arasında imzalanacak çerçeve sözleşmenin yazılı olması kuralının geçerlik değil ispat şartı getirdiği kanaatindeyiz. BK'nun 11'inci maddesi uyarınca Kanunda aksine hüküm olmadığı sürece sözleşmenin geçerli bir şekilde kurulabilmesi için şekil şartı aranmamaktadır. Bu kural uyarınca Türk hukukunda şekil serbestisi ilke olup, şekil mecburiyeti istisnai hallerde kabul edilmiştir. Şekil mecburiyeti, ancak kanunla veya taraf iradeleriyle öngörülebilir. Kanunun açıkça yetki tanımadığı hallerde, tüzük ve yönetmelik ile de şekil şartı getirilmesi mümkün değildir.²⁴ SPKn'da alım satıma aracılık sözleşmesinin yazılı yapılmasını öngören bir hüküm bulunmadığı gibi, SPK'ya bu konuda şekil mecburiyeti getirilmesine yönelik düzenleme yapma yetkisi de açıkça verilmemiştir. Bu sebeplerle, Tebliğ'deki yazılılık şartının geçerlilik şartı sayılması mümkün değildir. Bu durumda, aracı kurumlar tarafından yazılı sözleşme yapılmadan alım satıma aracılık yapılması halinde, sözleşme geçerli olarak kurulacak, fakat bu durum aracı kuruma SPK tarafından SPKn md. 47/A hükmü uyarınca idari para cezası uygulanmasına neden olabilecektir. Nitekim Yargıtay 11. Hukuk Dairesinin 4.3.1999 tarih ve E.1998/6581, K.1999/1776 sayılı kararında da, alım satıma aracılık sözleşmesinin yazılı olmasının zorunlu olmadığı ifade edilmektedir. Alım satıma aracılık çerçeve sözleşmesinde yazılı şekil zorunluluğu bulunmamakla birlikte, borsa işlemlerinin nicelik olarak büyüklüğü ve karmaşık nitelik arz etmesi, yazılı şeklin işlem güvenliğini sağlamak gibi önemli bir faydasının bulunması karşısında, yasa ile aracı kurumlarla yapılacak çerçeve sözleşmenin yazılı şekilde yapılmasının zorunlu tutulması uygun olacaktır.

leşmesi", Prof. Dr. Vecdi ARAL'a Armağan, Kocaeli, 2001, s. 324; BERZEK, s. 61; YASAMAN, Hamdi, Menkul Kıymetler Borsası Hukuku, İstanbul, 1992, s. 113.

²³ GÖKYAYLA DEMİR, Cemile, "Aracı Kuruluşların İkinci El Piyasalarındaki Alım-Satıma Aracılık Faaliyetlerinden Doğan İspat Sorunları", Prof. Dr. Mahmut Tevfik BİRSEL'e Armağan, İzmir, 2001, s. 176; KONURALP, Haluk, KONURALP, Aynur, "Borsa Uyuşmazlıkları", Prof. Dr. Ali BOZER'e Armağan, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara, 1998, s. 592.

²⁴ EREN, s. 240; Sözleşmelerde şekil konusunda ayrıntılı bilgi için bkz. REİSOĞLU, Sefa, Borçlar Hukuku Genel Hükümler, İstanbul, 2000, s. 60 vd; AYAN, Mehmet, Borçlar Hukuku Genel Hükümler; Konya, 2002, s. 135 vd.

IV. ALIM SATIMA ARACILIK ÇERÇEVE SÖZLEŞMESİNİN HUKUKİ NİTELİĞİ

Aracı kurum ile yatırımcılar arasında Borsa'da işlem gören menkul kıymetlerin alım satımına aracılık amacıyla çerçeve sözleşme imzalandıktan sonra, aracı kurumlar her bir münferit alım satımına aracılık işlemi için yeni bir sözleşme imzalamak zorunda olmaksızın, yatırımcı emirlerini Borsa'ya iletebilmekte, bu emirlerin gerçekleştirilmesine aracılık edebilmektedirler. Aracı kurumlar ile yatırımcılar arasında, Borsa'da işlem gören menkul kıymetlerin alım satımına aracılık faaliyetine ilişkin olarak yapılan sözleşmenin hukuki niteliği ve bu sözleşmeye uygulanacak hükümlerin tespiti konusunda öğretide farklı görüşler dile getirilmektedir. Aşağıda öncelikle konuya ilişkin öğretideki görüşler özetlenecek, daha sonra şahsi görüş ve değerlendirmelerimize yer verilecektir.

A. Öğretideki Görüşler Kapsamında Alım Satım Aracılık Çerçeve Sözleşmesinin Hukuki Niteliği

Bir iş görme sözleşmesi olan aracılık sözleşmesinin hukuki niteliği, aracılık faaliyetinin içinde barındırdığı işlemler kapsamında değerlendirilmelidir. SPKn'nun 30'uncu maddesi uyarınca aracı kurumlar, aracılık faaliyeti kapsamında, başkasının nam ve hesabına, kendi namına başkası hesabına veya kendi nam ve hesabına işlem gerçekleştirilebilmektedir.

Aracı kurumların, sermaye piyasası araçlarını ihraççılardan veya ikincil piyasadan kendi nam ve hesaplarına satın almaları ve müşterilerine kendi nam ve hesaplarına satmaları halinde, aracı kurum bir komisyondan ziyade alım satım arasındaki fiyat farkından yararlanmakta olduğundan, bu faaliyete menkul mal satışına ilişkin hükümlerin uygulanması gerektiği savunulmaktadır.²⁵

Öte yandan, öğretide, başkası nam ve hesabına hareket edildiğinde iç ilişkide vekâlet sözleşmesi, dış ilişkide doğrudan temsil ilişkisinin; kendi namına başkası hesabına hareket edildiğinde ise dış ilişkide dolaylı temsil, iç ilişkide komisyon sözleşmesinin söz konusu olduğu savunulmaktadır.²⁶ İlk halde, vekâlet, aracı kurum ile ihraççı kurum arasındaki ilişkiyi; doğrudan temsil ise aracı kurum ile yatırımcı arasındaki ilişkiyi ifade etmektedir. İkinci halde komisyoncu olarak nitelenen aracı kurum kendi namına müvekkili hesabına menkul kıymet alım satımı yaptığından, BK'nın 416'ncı maddesinde tanımlanmış olan komisyon sözleşmesinin varlığından söz edilmektedir.

²⁵ ÜNAL, s. 77.

²⁶ YASAMAN, s. 114; BERZEK, s. 57; MANAVGAT, s. 84.

Aracı Kurumlarla Yatırımcılar Arasındaki İlişkinin Hukuki Niteliği

Bununla birlikte, öğretide bazı yazarlar²⁷, aracılık işlemlerinde tellallığa ilişkin hükümlerin de uygulanmasının mümkün olabileceğini; zira tellallığın vekâletin bir alt çeşidi olduğunu, aracı kurumların ihraççı kurum ile yatırımcı arasında alım satım akdinin yapılmasına imkân hazırladığını, dolayısıyla bu ilişkide tellallık ile ilgili hükümlerin ve bunu tamamlamak üzere vekâletle ilgili hükümlerin bir arada uygulanması gerektiğini savunmaktadır. Buna karşın diğer bir görüş ise, SPKn'nun 30'uncu maddesinde kullanılan aracılık terimi ile TTK'nun 100'üncü maddesinde kullanılan aracılık teriminin birbirinden farklı anlamlar içerdiği gerekçesiyle aracının başkası nam ve hesabına hareketinin tellallık olarak nitelendirilemeyeceğini savunmaktadır.²⁸

Bir başka görüş ise, alım satıma aracılık faaliyetinin ve sözleşmesinin hukuki niteliğini tespit ederken, çerçeve sözleşme ve buna dayanılarak yapılan bireysel sözleşmelerin hukuki niteliklerinin ayrı ayrı tespit edilmesi gerektiğini ifade etmektedir. Buna göre, çerçeve sözleşme bağımsız bir sözleşme tipini ifade etmemekte, karma bir sözleşme veya sui generis sözleşme niteliğinde olmaktadır. Aracı kurumlar alım satıma aracılık faaliyeti kapsamında, yatırımcıların alım satım faaliyetlerini yerine getirmek dışında, sermaye piyasası araçlarından doğan yönetsel ve mali hakların kullanımı, yatırımcı hesabındaki nakit bakiyenin değerlendirilmesi faaliyetinde ve yönlendirici nitelikte olmayan yatırım tavsiyelerinde bulunmaktadır. Çerçeve sözleşmenin hukuki niteliğinin tespit edilmesinde bu hususlarında göz önünde tutulması zorunludur. Çerçeve sözleşmeden kaynaklanan söz konusu yükümlülükler vekâletin ifası niteliğindedirler. Aracı kurumların, alım satıma aracılıktan kaynaklanan asli borcu yatırımcıların alım satım emirlerini yerine getirmek ve bu konuda yatırımcılarla bireysel sözleşmeler yapmaktır. Bireysel sözleşmenin tarafları, çerçeve sözleşmenin tarafları ile aynıdır. Burada kastedilen bireysel sözleşme, yatırımcının çerçeve sözleşmeye dayanarak alım veya satım emrini vermesi ve aracı kurumun bu emri kabul etmesi ile kurulmaktadır. Bireysel sözleşme ile, alım veya satım emrinin yerine getirilmesi neticesinde yatırımcılar arasında veya aracı kurum ile aracı kurumun müşterisi olmayan yatırımcı arasında kurulan ve alım satım sözleşmesi niteliği taşıyan sözleşme kastedilmemektedir. Bireysel sözleşmenin kurulmasında da vekalet sözleşmesinden kaynaklanan bir iş görme edimi mevcuttur. Bu çerçevede, alım satıma aracılık sözleşmesinden kaynaklanan bütün borçlar vekâlet sözleşmesinden doğan borç karakteri taşıdığı için çerçeve sözleşme vekâlet sözleşmesi niteliğindedir. Bireysel söz-

²⁷ YASAMAN, s. 114-115, BERZEK, s. 58.

²⁸ ÜNAL, s. 78.

leşmelerin hukuki niteliğine bakıldığında, aracı kurumların yatırımcı nam ve hesabına hareket etmesi halinde bireysel sözleşme vekâlet sözleşmesi, kendi namına yatırımcı hesabına hareket ettiği durumlarda ise bireysel sözleşme komisyon sözleşmesi niteliğini taşımaktadır.²⁹

B. Değerlendirme

Sermaye piyasası alanında akdedilen sözleşmeler ile borçlar hukuku alanındaki sözleşmeler arasında bir bağlantı kurulması uygulamada ortaya çıkacak uyumsuzlukların çözümü bakımından fayda sağlayacaktır. Sermaye piyasası mevzuatında “aracılık sözleşmesi” ayrı bir sözleşme olarak tanımlanmamış olmakla birlikte, sermaye piyasası alanındaki aracılık faaliyetlerinin BK ve TTK bağlamında çeşitli hukuki işlemlere aracılığa ilişkin düzenlemeler çerçevesinde değerlendirilmesi mümkündür. Bu noktada, BK’da düzenlenmiş olan temsilcilik, komisyonculuk, vekâlet ve tellallığa ilişkin hükümler ile TTK’da düzenlenmiş olan ticari işler tellallığına ilişkin hükümlerin alım satım aracılık sözleşmesinin hukuki niteliğinin tespiti bakımından irdelenmesi gerekmektedir.

Bir başkası adına üçüncü bir kişiyle hukuki işlemler icra etme halinde temsil ilişkisi söz konusu olup, temsil müessesesi BK’nın 32 ila 40’inci maddeleri arasında düzenlenmiştir. Buna göre; bir kişinin sahip olduğu temsil yetkisine dayanarak başkası nam ve hesabına işlem yapması halinde doğrudan doğruya temsil, kendi adına fakat temsil olunan hesabına işlem yapması halinde ise dolaylı temsil söz konusu olur.³⁰ Temelini temsil ilişkisinden alan vekâlet sözleşmesi gereğince vekil, vekâlet verenin çıkarına ve iradesine uygun olarak bir iş görme borcu yüklenmektedir. Vekâlet iç ilişkiye, temsil ise dış ilişkiye yönelik olup, vekâlet hukuki bir yükümlülük tesis eden eksik iki tarafa borç yükleyen bir sözleşme iken, temsil yetkisi tek taraflı bir hukuki işlemle bir hak vermektedir.³¹

Bu çerçevede değerlendirildiğinde, aracılık faaliyetinin yatırımcı nam ve hesabına gerçekleştirilmesi halinde, aracı kurum ile yatırımcı arasında “alım satım sözleşmesi yapılması” işinin görülmesine yönelik bir vekâlet sözleşmesinin mevcut olduğu iddia edilebilecektir. Zira, aracı kurum yatırımcı adına alım satım sözleşmesi akdetmeyi yükümlenmekte, bu sonuca yönelmekte ve bunun için emek harcamaktadır.

²⁹ İNCEOĞLU, s. 142

³⁰ EREN, s. 386-388.

³¹ ZEVKİLİLER, Aydın, Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri, Yenilenmiş 8. Baskı, Ankara, 2004, s. 359.

Aracı Kurumlarla Yatırımcılar Arasındaki İlişkinin Hukuki Niteliği

Bu noktada konu, tellallığa ilişkin hükümler bakımından irdelenecek olursa, aracılık faaliyetinin yatırımcı nam ve hesabına gerçekleştirilmesi halinde tellalın iş sahibi adına sözleşme yapmaması, yalnızca sözleşmenin yapılması için tarafların bir araya getirilmesine aracılık etmesi nedeniyle, bu ilişkiye tellallığa ilişkin hükümlerin uygulanamayacağı sonucuna varılacaktır. Zira adi işler tellalı bir ücret karşılığında bir akdin yapılmasına veya icrasına aracılık etmekle görevlendirilen kişi olup, iş sahibi adına sözleşme akdetmemekte, yalnızca sözleşmenin akdedilebilmesi için tarafları bir araya getirmektedir. Benzer düzenleme ticari işler tellallığı hakkında da yapılmış olup, TTK'nun 100'üncü maddesi hükmünde ticari işler tellalı, "taraflardan hiçbirine ticari mümessil, ticari vekil, satış memuru, müstahdem veya acente gibi bir sıfatla daimi suretle bağlı olmaksızın, ücret karşılığında ticari işlere müteallik sözleşmelerin akdi hususunda taraflar arasında aracılık yapmayı meslek edinen kimse" olarak tanımlanmıştır. Oysa Borsa'da menkul kıymet alım satım işlemi, alım ve satıma yönelik emirlerin eşleşmesi ile gerçekleşmekte olduğundan, sözleşmenin taraflarını bir araya getirmekten öte, fiilen iş sahibi adına sözleşme akdedilmektedir.

Aracılık faaliyetinin aracı kurum tarafından kendi namına, yatırımcı hesabına gerçekleştirilmesi halinde komisyon sözleşmesinin gündeme geldiği düşünülebilir. BK'nun 416-430'uncu maddeleri arasında düzenlenmiş olan alım satım işleri komisyoncusu, ücret karşılığında kendi adına müvekkili hesabına kıymetli evrak ve menkul eşya alım satımını iş edinen kişidir. Ancak söz konusu hükümler uyarınca komisyoncu ile müvekkili arasında sürekli bir vekâlet ilişkisi bulunmayıp, bu hususun yapılacak değerlendirmede göz önünde bulundurulması gerekmektedir. Buna göre, aracılık faaliyetinin aracı kurum tarafından kendi namına, yatırımcı hesabına gerçekleştirilmesi halinde gündeme gelen aracılık sözleşmesi, BK'da düzenlendiği şekliyle bir komisyon sözleşmesi niteliğinde değildir. Bu durumda komisyon sözleşmesinin ücret karşılığında kendisi adına müvekkili hesabına alım satım işlemi gerçekleştirme unsuru ile vekâlet sözleşmesinin süreklilik unsurunun bir araya getirildiği bir akit gündeme gelmektedir.

Bilindiği üzere, sözleşmeler hukuku alanında, sözleşmelerin adlandırılmalarına yönelik iki yaklaşım söz konusudur. Buna göre, BK'nun özel borç ilişkileri bölümünde veya özel bir kanun tarafından düzenlenen sözleşmeler isimli sözleşmeler olarak adlandırılmaktadır. Öte yandan, sözleşme serbestisi ilkesi gereği, kişilerin kanunen önceden tayin edilmemiş tipte bir sözleşme akdedilebilmesi de mümkün olup, bu tür sözleşmeler isimsiz sözleşmeler olarak

adlandırılmaktadır.³² İsimli sözleşmelerin de kendi içinde, tamamen atipik olan “kendine özgü sözleşmeler”, unsurlarının tamamı tipik akitlere özgü olan ve fakat bunların kanunda öngörülmeyle şekilde bir araya getirildiği “karışık muhtevalı akitler” ve her iki tür arasında kalan, “unsurlarının bir kısmını tipik, bir kısmını atipik sözleşmelerden almış olan akitler” olmak üzere üç başlık altında incelenmesi mümkündür.³³

Yatırımcılar ile aracı kurumlar arasında akdedilen standart çerçeve sözleşme metinlerinde, sermaye piyasası araçlarının alım satımına aracılık edilmesine ve bu araçlardan kaynaklanan mali ve yönetsel hakların kullanılmasına, yatırımcı hesabındaki bakiye nakdin değerlendirilmesine ilişkin esaslara yer verilmektedir. Sözleşmede yer alan edimlerden bir kısmı vekâlet veya komisyon sözleşmesinde düzenlenen edimlerle aynı olmakla birlikte, esasında alım satım aracılık faaliyeti de bir iş görme faaliyeti olduğundan, çerçeve sözleşmeden kaynaklanan bazı edimlerin diğer iş görme sözleşmelerindeki edimlere benzemesi mümkündür. Alım satım aracılık sözleşmesinde, BK’nun özel borç ilişkilerinde düzenlenen sözleşme tiplerinin kanuni unsurları sermaye piyasası mevzuatında öngörülen bir şekilde bir araya getirilmiş ve alım satım aracılık sözleşmesi olarak adlandırılan yeni bir sözleşme tipi ortaya çıkarılmıştır. Bu sözleşme kanunda açıkça adlandırılmamış ve fakat mevzuatın değişik hükümlerinde adlandırılmış ve kapsamı belirlenmiştir. Bu çerçevede, alım satım aracılık çerçeve sözleşmesinin, aracılık faaliyetinin kapsamı dâhilinde, vekâlet ve komisyon gibi kanunda düzenlenmiş olan sözleşme tiplerinin unsurlarını, kanunda öngörülenden farklılık arz edecek biçimde bünyesinde barındıran karışık muhtevalı bir akit olarak da değerlendirilmesi, dikkate alınması gereken bir görüştür.

Yukarıda yapılan değerlendirmeler çerçevesinde, alım satım aracılık sözleşmesine uygulanacak hükümlerin şu şekilde tespit edilmesi mümkündür. Öncelikle ifade edilmesi gereken husus, çerçeve sözleşmenin BK md. 19-20’de öngörülen sınırlamalara tabi olduğu ve sermaye piyasası mevzuatına aykırı olamayacağıdır. Bu sınırlamalar çerçevesinde hazırlanan sözleşmelerin eksiklikler içermesi halinde uygulanacak hükümlerin tespiti önem taşımaktadır. Böyle bir durumda, BK’nun genel hükümlerinin uygulama alanı bulacağı konusunda tartışma bulunmamaktadır. Buna ilave olarak, alım satım aracılık sözleşmesinin unsurlarının benzeştiği, BK’nun vekalet ve komisyon sözleş-

³² KUNTALP, Erden, Karışık Muhtevalı Akit, Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Yayınları, Ankara, 1971, s. 10.

³³ KUNTALP, s. 10-12.

Aracı Kurumlarla Yatırımcılar Arasındaki İlişkinin Hukuki Niteliği

mesine ilişkin hükümlerinin mahiyetine uygun düştüğü ölçüde alım satıma aracılık çerçeve sözleşmesine kıyasen uygulanabileceği görüşündeyiz. Son olarak, aracı kurumların, sermaye piyasası araçlarını kendi nam ve hesaplarına satın almaları ve müşterilerine kendi nam ve hesaplarına satmaları halinde aracı kurumların alım satım arasındaki fiyat farkından yararlanmakta olduğu nazara alınarak, bu faaliyete menkul mal satışına ilişkin hükümlerin uygulanabileceği açıktır.

V. ALIM SATIMA ARACILIK ÇERÇEVE SÖZLEŞMESİNDEN DOĞAN BORÇLAR

Yatırımcı ile aracı kurum arasında çerçeve sözleşmenin imzalanmasından sonra sözleşmenin ifa safhasına geçilince, tarafların hak ve borçlarının neler olduğu sorunu ortaya çıkmaktadır. Tarafların hak ve borçlarının neler olduğu esas olarak çerçeve sözleşmelerde belirlenmiş olmakla birlikte, bunların sistematik olarak sınıflandırılması gerekmektedir. Bu sınıflandırma yapılırken sözleşme hükümleri ile birlikte, alım satıma aracılık sözleşmesinin bir iş görme sözleşmesi olduğu da dikkate alınarak, mahiyetine uygun olduğu ölçüde BK'nun özel hükümler kısmında düzenlenen vekâlet ve komisyon sözleşmelerinden de faydalanmak mümkündür. Aşağıda alım satıma aracılık sözleşmesinden doğan borçlar aracı kurum ve yatırımcı bakımından ele alınacaktır.³⁴

A. Aracı Kurumların Borçları

1. İşin müşteri menfaatine ve talimatlarına uygun olarak yapılması

Aracı kurumlar, yürütmekte oldukları aracılık faaliyetini müşteri talimat ve menfaatlerine uygun olarak icra etmek zorundadırlar. Nitekim Seri: V, No: 46 sayılı Tebliğ'in 11'inci maddesinin ikinci fıkrası uyarınca, aracı kuruluşların,

a) Faaliyetlerinin yürütülmesi sırasında işin gerektirdiği mesleki dikkat ve özeni göstermeleri, bu doğrultuda gerekli önlemleri almaları,

b) İşlemlerini gerçekleştirirken müşterilerinin çıkarını ve piyasanın bütünlüğünü gözeterek dürüst davranmaları, bu amaç doğrultusunda müşterileriyle olan ilişkilerinde çıkar çatışmalarını önlemeye çalışmaları ve buna uygun bir

³⁴ Çalışmanın kapsamının sınırlandırılması bakımından, aracı kurumun standart çerçeve sözleşmelerde yer alan, sermaye piyasası araçlarından doğan hakların kullanımına yardımcı olması, yatırımcı hesabında bulunan bakiye nakdi değerlendirmesi gibi hususlardan kaynaklanan yükümlülüklerine değinilmeyecektir.

organizasyon oluşturmaları, doğrudan veya dolaylı olarak kendileri ile müşterileri arasında bir çıkar çatışması olduğunda, öncelikle müşterilerinin menfaatini gözetmeleri, müşterileri arasındaki çıkar çatışmalarının önlenememesi halinde müşterilerine adil davranmaları,

c) Faaliyetlerini sürdürmeleri için sahip oldukları kaynakları etkin bir biçimde kullanmaları,

d) Müşterileriyle olan ilişkilerinde müşteri ismine saklama uygulaması ve yatırımcıyı korumaya ilişkin diğer düzenlemeler ile müşteriye ilgilendiren tüm konularda yeterli bilgilendirme ve şeffaflığı sağlamaları

gerekmektedir.

Anılan madde ile aracı kurumların genel özen yükümlerinin sınırı çizildikten sonra, söz konusu Tebliğ'in 45'inci maddesinde de aracı kurumların ilgili çerçeve sözleşmeyi imzaladıktan sonra müşterilerinden sermaye piyasası araçlarının alım satımına ilişkin emirleri kabul edebileceği ve Borsa'da işlem yapmayı gerektiren emirlerin, ilgili mevzuatta belirlenen esaslar çerçevesinde alınıp yerine getirileceği açıkça hüküm altına alınmıştır. Dolayısıyla, aracı kurumlar sözleşme koşullarına ve müşterilerinden gelen talimatlara uygun olarak alım satım aracılık faaliyeti gerçekleştirme borcu altında olup, söz konusu borcu yerine getirirken, gerekli özeni göstermek ve müşteri menfaatini gözetmekle de yükümlüdürler.

2. Elde edilen varlıkların teslimi

Borsa'da menkul kıymetlerin alım satımına aracılık eden aracı kurum, sözleşmenin kurulmasının ardından sözleşmenin ifasına ilişkin hükümler çerçevesinde menkul kıymetleri ve/veya nakdi yatırımcıya teslim yükümü altındadır. Alım satım işlemi sonucunda fiziki teslimat talep edilmekte ise, aracı kurum ya bedeli ödeyerek takas merkezinden menkul kıymetleri teslim alır ya da menkul kıymetleri teslim ederek, bunların bedelini tahsil eder. İşte aracı kurumun temel iade yükümlülüğünün kapsamını bu menkul kıymetler ve/veya nakit teşkil etmektedir.³⁵

Ancak, aracı kurumun elde ettiği menkul kıymetleri teslim yükümlülüğünün sermaye piyasası mevzuatı ve özellikle SPKn'nun 10/A maddesi ile yasal çerçevesi çizilen kaydi sistemin esasları çerçevesinde değerlendirilmesi ge-

³⁵ İNCEOĞLU, s. 157

Aracı Kurumlarla Yatırımcılar Arasındaki İlişkinin Hukuki Niteliği

rekmetedir.³⁶ Bu bağlamda, örneğin fiziki basımı yapılmayan Borsa’da işlem gören hisse senetlerinin, aracı kurumlar tarafından yatırımcılara fiziki teslimi mümkün olamayacağından, buradaki teslim borcunun anılan kıymetleri yatırımcı hesabında tutmak veya yatırımcının istediği bir başka hesaba virmanlamak olarak anlaşılması gerekmektedir.

3. Bilgi verilmesi

Alım satıma aracılık çerçeve sözleşmesinin süreklilik arz eden bir borç ilişkisi doğurması ve tipik bir iş görme sözleşmesi olması karşısında, iş gören aracı kurumun, hesabına iş gördüğü yatırımcıyı dönemsel olarak bilgilendirmesi sözleşmenin mahiyeti gereğidir. Nitekim BK’da yer alan iş görme sözleşmelerinden vekalette (BK md. 392) ve komisyonda (BK md. 417) iş görenin, muhatabını bilgilendirmesi açıkça öngörülmüştür.³⁷ Kurulun Seri: V, No: 46 sayılı Tebliğ’inin 4’üncü maddesinin beşinci fıkrasında da, aracı kurumların, aylık dönemler itibarıyla ilgili dönemi izleyen yedi gün içinde yatırımcıların adreslerine taahhütlü olarak hesap ekstresi göndermek zorunda oldukları hüküm altına alınmıştır.

Hesap özetinin, hesabın mevcut durumuna ilişkin olması karşısında, sözleşmenin devamı sırasında alım satım işlemleri yapılırken, aracı kurumun yatırımcıyı bilgilendirme yükümlülüğü bulunup bulunmadığı hususlarının genel hükümlere göre değerlendirilmesi gerekmektedir. BK’nun 417’nci maddesinde, komisyoncunun yaptığı işlemlere ilişkin süreç hakkında ve işlemin gerçekleşmesine ilişkin olarak müvekkilini haberdar etmesinin zorunlu olduğu hükme bağlanmıştır. Bu çerçevede, aracı kurumun yatırımcı talimatlarının

³⁶ SPK’nın 15.12.1999 tarih ve 4487 sayılı Kanun ile eklenen 10/A maddesi uyarınca, sermaye piyasası araçları ve bunlara ilişkin hakların, özel hukuk tüzel kişiliğini haiz bir Merkezi Kayıt Kuruluşu tarafından kayden izleneceği; bu kuruluşun, SPK’nın gözetim ve denetimi altında olduğu; Merkezi Kayıt Kuruluşunun kuruluş, faaliyet, çalışma ve denetim esaslarının Bakanlar Kurulu’na çıkarılacak bir yönetmelikle belirleneceği esası benimsenmiş, SPK’nun 28.10.2005 tarih ve 43/1318 sayılı kararı ile İMKB’de işlem gören şirketlerin hisse senetleri bakımından 28.11.2005 tarihinde kaydi sisteme geçilmesine karar verilmiştir. Kaydi sistemin işleyişine ilişkin ayrıntılı bilgi için bkz. TURANBOY, Asuman, Varakasız Kıymetli Evrak, Banka ve Ticaret Hukuku Enstitüsü, Ankara, 1998; TURANBOY, Asuman, “2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’na 4487 Sayılı Kanunla Eklenen 10/A Maddesine Göre Kaydi Değer Düzenlemesi”, AÜHFD, C. 48, S. 1-4, 1999; ERGİNCAN, Yakup, “Hisse Senetlerinin Kaydileştirilmesi: Dünya ve Türkiye Uygulaması”, Geleneksel Finans Sempozyumu 2004, C. 2, İstanbul, 2005; MANAVGAT, Çağlar, “Sermaye Piyasası Kanunu’nun 10/A Maddesi Hükümüne Göre Kaydi Sistemin Esasları”, AÜHFD, C. 50, S. 2, 2001; TEKİNALP, Ünal, “Nama Yazılı Kaydı Payların Devrinde Merkezi Kayıt Kuruluşu Kayıtlarının Etkisi”, Prof. Dr. Tahir ÇAĞA’nın Anısına Armağan, İstanbul, 2000.

³⁷ TANDOĞAN, Haluk, Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri, C. 2, Ankara, 1987, s. 479.

durumu hakkında, yatırımcıyı bilgilendirmesi teorik olarak mümkün olmakla birlikte, binlerce müşteri ve bunların yapmış olduğu çok sayıda işlem karşısında, aracı kurumun müşterilerini her işlem hakkında bilgilendirmesi mümkün olmayacaktır. Uygulamada, aracı kurumlar çerçeve sözleşmelerde, müşterilerin vermiş oldukları emirlerin gerçekleşip gerçekleşmediğini kendilerinin araştıracağını hükme bağlamak suretiyle, bu tür bir bilgi verme yükümlülüğünden kurtulmaktadırlar.

B. Yatırımcıların Borçları

1. Ücret ve masrafların ödenmesi

İMKB Yönetmeliği'nin 40'ıncı maddesi uyarınca, Borsa üyeleri, aracı olarak müşterilerinden ilgili mevzuat çerçevesinde belirlenen esaslara göre "kurtaj" adı altında bir ücret almaktadır. Geçerli bir aracılık sözleşmesinin bulunması ve aracı kurumun faaliyetini gereği gibi ifa etmiş olması halinde, müşteri aracı kuruma ücret ödeme borcu altına girmektedir. Benzer şekilde, aracılık sözleşmesinde kararlaştırılan işin görülmesi sırasında aracı kurum tarafından yapılan masraflar da müşteri tarafından ödenmek zorundadır.³⁸

Bu noktada belirtmek gerekir ki; mevzuatta herhangi bir hüküm olmasa dahi, anonim ortaklık şeklinde kurulan aracı kurumlar, tacir sıfatını haiz olduklarından, yaptıkları masrafları talep edebilecekleri gibi, sözleşmede ücret kararlaştırılmamış olsa dahi, ücret almaya hak kazanacaklardır.³⁹

2. Menkul kıymetin ve/veya nakdin teslimi

Müşteri, aracı kuruma vermiş olduğu emrin gerçekleşmesi üzerine, en geç takas gününe kadar, alım emri vermiş olması halinde gereken tutarda nakdi, satım emri vermiş olması halinde satıma konu menkul kıymeti aracı kurumun emrine hazır olarak bulundurmakla yükümlüdür.⁴⁰

VI. SONUÇ

Türk hukukunda, yatırımcıların Borsa'da menkul kıymet alım satım işlemlerini doğrudan gerçekleştirmesi yerine, Borsa üyelik belgesine sahip aracı kuruluşlar vasıtasıyla ve Borsa tarafından belirlenen kurallar dâhilinde yapması esası benimsenmiştir. Bu çerçevede mevzuatla, yatırımcılar ile aracı

³⁸ MANAVGAT, s. 94.

³⁹ ARKAN, Sabih, Ticari İşletme Hukuku, Ankara, 2004, s. 134 vd.

⁴⁰ Bkz. Yukarıda dipnot 36.

Aracı Kurumlarla Yatırımcılar Arasındaki İlişkinin Hukuki Niteliği

kuruluşlar arasında Borsa’da menkul kıymetlerin alım satımı amacıyla, yazılı alım satıma aracılık çerçeve sözleşmesi imzalanması zorunluluğu getirilmiştir. Bir iş görme sözleşmesi olan alım satıma aracılık sözleşmesinin hukuki niteliği, aracılık faaliyetinin içinde barındırdığı işlemler kapsamında değerlendirilmelidir. SPKn’nun 30’uncu maddesi uyarınca, aracılık faaliyeti kapsamında aracı kurumlar tarafından, başkasının nam ve hesabına, kendi namına başkası hesabına veya kendi nam ve hesabına işlem gerçekleştirilebilmektedir.

Bu üçlü yapılanma kapsamında değerlendirildiğinde, alım satıma aracılık faaliyetinin yatırımcı nam ve hesabına gerçekleştirilmesi halinde, aracı kurum ile yatırımcı arasında “alım satım sözleşmesi yapılması” işinin görülmesine yönelik bir vekâlet sözleşmesinin bulunduğu iddia edilebilecektir. Aracılık faaliyetinin aracı kurum tarafından kendi namına, yatırımcı hesabına gerçekleştirilmesi halinde komisyon sözleşmesinin varlığı gündeme gelebilecek olmakla birlikte, esasında bu sözleşme BK’da düzenlendiği şekliyle bir komisyon sözleşmesi niteliğinde değildir. Bu durumda komisyon sözleşmesinin ücret karşılığında kendisi adına müvekkili hesabına alım satım işlemi gerçekleştirme unsuru ile vekâlet sözleşmesinin süreklilik unsurunun bir araya getirildiği bir akit gündeme gelmektedir.

Yatırımcılar ile aracı kurumlar arasında akdedilen standart sözleşme metinlerinde, sermaye piyasası araçlarının alım satımına aracılık edilmesine ve bu araçlardan kaynaklanan mali ve yönetsel hakların kullanılmasına, yatırımcı hesabındaki bakiye nakdin değerlendirilmesine ilişkin esaslara yer verilmektedir. Bu çerçevede, alım satıma aracılık çerçeve sözleşmesinin, aracılık faaliyetinin kapsamı dâhilinde, vekâlet ve komisyon gibi kanunda düzenlenmiş olan sözleşme tiplerinin unsurlarını, kanunda öngörülenden farklılık arz edecek biçimde bünyesinde barındıran karışık muhtevalı bir akit olarak değerlendirilmesi, dikkate alınması gereken bir görüştür.

Çalışma kapsamında yapılan değerlendirmeler çerçevesinde, alım satıma aracılık sözleşmesine uygulanacak hükümlerin şu şekilde tespit edilmesi mümkündür. Öncelikle ifade edilmesi gereken husus, çerçeve sözleşmenin BK md. 19-20’de öngörülen sınırlamalara tabi olduğu ve sermaye piyasası mevzuatına aykırı olamayacağıdır. Bunun yanı sıra, BK’nun genel hükümlerinin uygulama alanı bulacağı konusunda tartışma bulunmamaktadır. Ayrıca, BK’nun vekâlet ve komisyon sözleşmesine ilişkin hükümlerinin mahiyetine uygun düştüğü ölçüde alım satıma aracılık çerçeve sözleşmesine kıyasen uygulanması mümkündür. Son olarak, aracı kurumların, sermaye piyasası araç-

Nusret ÇETİN / H. Ebru TÖREMİŞ

larını kendi nam ve hesaplarına satın almaları ve müşterilerine kendi nam ve hesaplarına satmaları halinde bu faaliyete menkul mal satışına ilişkin hükümler uygulanacaktır.

Aracı kurumların alım satım aracılık sözleşmesinden doğan borçları, işin müşteri menfaatine ve talimatlarına uygun olarak yapılması, elde edilen varlıkların teslimi ve bilgi verilmesi; müşterilerin alım satım aracılık sözleşmesinden doğan borçları ise ücret ve masrafların ödenmesi ile menkul kıymet ve/veya nakdin teslimi olarak ortaya çıkmaktadır.

KAYNAKÇA

- ACAR, Faruk, “*Sermaye Piyasası Hukukunda Aracılık Faaliyeti ve Aracılık Yüklenim Sözleşmesi*”, Prof. Dr. Vecdi ARAL’a Armağan, Kocaeli, 2001
- ARKAN, Sabih, Ticari İşletme Hukuku, Ankara, 2004
- ATAMER, Yeşim, Sözleşme Özgürlüğünün Sınırlandırılması Çerçevesinde Genel İşlem Şartlarının Denetlenmesi, İstanbul, 2001
- AYAN, Mehmet, Borçlar Hukuku Genel Hükümler; Konya, 2002
- BARLAS, Nami, “*Çerçeve Sözleşme Kavramı ve Çerçeve Sözleşmenin Özellikleri*”, Prof. Dr. Erdoğan MOROĞLU’na 65. Yaş Günü Armağanı, İstanbul, 1999
- BERZEK, Ayşe Nur, “*Sermaye Piyasasında Aracılık Faaliyeti*”, Prof. Dr. Reha POROY’a Armağan, İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi, 1995
- EREN, Fikret, Borçlar Hukuku Genel Hükümler, İstanbul, 2006
- ERGİNCAN, Yakup, “Hisse Senetlerinin Kaydileştirilmesi: Dünya ve Türkiye Uygulaması”, Geleneksel Finans Sempozyumu 2004, C. 2, İstanbul, 2005
- GÖKYAYLA DEMİR, Cemile, “*Aracı Kuruluşların İkinci El Piyasalarındaki Alım-Satım Aracılık Faaliyetlerinden Doğan İspat Sorunları*”, Prof. Dr. Mahmut Tevfik BİRSEL’e Armağan, İzmir, 2001
- GÜNAL, Vural, Sermaye Piyasası Hukuku, Ankara, 1986
- İNCEOĞLU, Mehmet Murat, Sermaye Piyasasında Aracı Kurumların Hukuki Sorumluluğu, Ankara, 2004
- KIRCA, İsmail, Hukuki Yönüyle Borsa Opsiyon İşlemleri, Ankara, 2000
- KONURALP, Haluk, KONURALP, Aynur, “*Borsa Uyuşmazlıkları*”, Prof. Dr. Ali BOZER’e Armağan, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara, 1998

- KUNTALP, Erden, Karışık Muhtevalı Akit, Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Yayınları, Ankara, 1971
- MANAVGAT, Çağlar, “Sermaye Piyasası Kanunu’nun 10/A Maddesi Hükümüne Göre Kaydi Sistemin Esasları”, AÜHFD, C. 50, S. 2, 2001
- MANAVGAT, Çağlar, Sermaye Piyasasında Aracı Kurumlar, Ankara, 1991
- ÖNAL, Recep, Sermaye Piyasasında Aracı Kurumlar, Türkiye’de Sermaye Piyasası (Araçlar ve Kuruluşlar), Seminer Tebliğleri-Tartışmalar-Panel, İstanbul, 1984
- REİSOĞLU, Sefa, Borçlar Hukuku Genel Hükümler, İstanbul, 2000
- SÜMER, Ayşe, Türk Sermaye Piyasası Hukuku ve Seçilmiş Mevzuat, İstanbul, 2002
- TANDOĞAN, Haluk, Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri, C. 2, Ankara, 1987
- TEKİNALP, Ünal, “Nama Yazılı Kaydi Payların Devrinde Merkezi Kayıt Kuruluşu Kayıtlarının Etkisi”, Prof. Dr. Tahir ÇAĞA’nın Anısına Armağan, İstanbul, 2000
- TURANBOY, Asuman, “2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’na 4487 Sayılı Kanunla Eklenen 10/A Maddesine Göre Kaydi Değer Düzenlemesi”, AÜHFD, C. 48, S. 1-4, 1999
- TURANBOY, Asuman, Varakasız Kıymetli Evrak, Banka ve Ticaret Hukuku Enstitüsü, Ankara, 1998
- ÜNAL, Oğuz Kürşat, Aracı Kurumlar: Türk ve Amerika Birleşik Devletleri Hukukunda Aracı Kurumlar, Ankara, 1997
- YASAMAN, Hamdi, Menkul Kıymetler Borsası Hukuku, İstanbul, 1992
- ZEVKİLİLER, Aydın, Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri, Yenilenmiş 8. Baskı, Ankara, 2004