

SERMAYE PİYASASI HUKUKUNDA ALIM SATIMA ARACILIK FAALİYETLERİ

Araş. Gör. Evin Emine DEMİR

GİRİŞ

Sermaye piyasasında aracılık faaliyetleri, halka arza aracılık ve alım satıma aracılık faaliyeti olmak üzere iki grupta ele alınmaktadır. Çalışmamızın konusunu ise bunlardan ikincisi, yani sermaye piyasasında alım satıma aracılık faaliyeti teşkil etmektedir.

Alım satıma aracılık faaliyeti, daha önce halka arz edilmiş sermaye piyasası araçlarının ikinci el piyasada alım satımına ilişkindir. Söz konusu sermaye piyasası araçlarının alım satımını yapmak isteyen yatırımcıların bunu kendi aralarında gerçekleştirmeleri bizim sermaye piyasası sistemimizde mümkün değildir. Dolayısıyla müşteriler, aracılık hususunda yatırımcı kuruluşlara ihtiyaç duyarlar. Yatırım kuruluşları ise müşterileriyle işlem yapmaya başlamadan önce, gerek borsada gerekse de borsa dışında sunulacak faaliyet ve hizmete ilişkin yazılı bir çerçeve sözleşme imzalamak zorundadır. Ancak bu sözleşmenin niteliği doktrinde tartışmalıdır.

Çalışmamızın ilk bölümünde genel anlamda sermaye piyasasında aracılık faaliyetleri; ikinci bölümünde alım satıma aracılık çerçeve sözleşmesi ve son bölümde bu çerçevede sözleşmeden doğan, karşı taraf yönünden hak teşkil eden tarafların borçları ele alınacaktır.

I. SERMAYE PİYASASINDA ARACILIK FAALİYETLERİ

6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu¹ (SPKn)'nin 30. maddesi uyarınca sermaye piyasası faaliyetleri, bu Kanun kapsamına giren yatırım hizmetleri ve faaliyetleri² ile bunlara ek olarak sunulan yan hizmetler³den oluşur.

Mülga 2499 sayılı SPKn⁴'da araç bazında yapılan sınırlandırmaya dayanılarak tek tek sayılan sermaye piyasası faaliyetleri yerine, 6362 sayılı SPKn'da

¹ RG, S. 28513, T. 30.12.2012.

² **Yatırım hizmetleri ve faaliyetleri**

MADDE 37 – (1) Bu Kanun kapsamına giren yatırım hizmetleri ve faaliyetleri şunlardır:

- a) Sermaye piyasası araçlarıyla ilgili emirlerin alınması ve iletilmesi
- b) Sermaye piyasası araçlarıyla ilgili emirlerin müşteri adına ve hesabına veya kendi adına ve müşteri hesabına gerçekleştirilmesi
- c) Sermaye piyasası araçlarının kendi hesabından alım ve satımı
- ç) Portföy yöneticiliği
- d) Yatırım danışmanlığı
- e) Sermaye piyasası araçlarının halka arzında yüklenimde bulunularak satışa aracılık edilmesi
- f) Sermaye piyasası araçlarının halka arzında yüklenimde bulunmaksızın satışa aracılık edilmesi
- g) Çok taraflı alım satım sistemlerinin ve borsa dışı diğer teşkilatlanmış pazar yerlerinin işletilmesi
- ğ) Sermaye piyasası araçlarının müşteri namına saklanması ve yönetimi ile portföy saklanması
- h) Kurulca belirlenecek diğer hizmet ve faaliyetlerde bulunulması

³ **Yan hizmetler**

MADDE 38 – (1) Yatırım kuruluşları ve portföy yönetim şirketlerinin yapabilecekleri yan hizmetler şunlardır:

- a) Sermaye piyasaları ile ilgili danışmanlık hizmetleri sunulması
- b) Yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile sınırlı olarak kredi ya da ödünç verilmesi ve döviz hizmetleri sunulması
- c) Sermaye piyasası araçlarına ilişkin işlemlerle ilgili yatırım araştırması ve finansal analiz yapılması veya genel tavsiyede bulunulması
- ç) Aracılık yükleniminin yürütülmesi ile ilgili hizmetlerin sunulması
- d) Borçlanma veya başka yollardan finansman sağlanmasında aracılık hizmeti sunulması
- e) Servet yönetimi ve finansal planlama yapılması
- f) Kurulca belirlenecek diğer hizmet ve faaliyetlerde bulunulması

faaliyet bazlı bir sınıflandırma yapıldığı ve bu düzenlemenin, yatırım kuruluşlarının izne tabi olarak yerine getirecekleri yatırım hizmet ve faaliyetlerinin yanında, belirlenen koşulları sağladıklarına ilişkin bildirimde bulunarak yan hizmetleri de sunabilmesine, böylece yatırımcılarına geniş bir yelpazede hizmet vermeye yönelik olduğu ifade edilmektedir⁵. Ayrıca, Mülga SPKn'da aracı kurumlar ile bankaları ifade etmek üzere kullanılan aracı kuruluş ifadesi terkedilerek, “yatırım kuruluşları” kavramı tercih edilmiştir.

SPKn değişiklikler alt düzenlemelere de yansımış; aracı kurumların kuruluşu, temel faaliyet esasları gibi hususlar “Yatırım Kuruluşlarının Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Tebliğ (III-39.1)⁶” ile düzenlenmiştir. Yatırım hizmet ve faaliyetlerini yürütmek isteyen yatırım kuruluşlarının yetkilendirilmesi ile yan hizmetlerin esasları ise “Yatırım Hizmet ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ (III-37.1)⁷” ile düzenlenmiştir. Bu Tebliğ’le Seri V No:46 Sayılı “Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Tebliği” yürürlükten kalkmıştır⁸.

Aracılık faaliyeti, mülga Seri V No:46 Sayılı Tebliğ’in 3. maddesinde tanımlanmıştı. Bu hüküm uyarınca, sermaye piyasasında aracılık, sermaye piyasası araçlarının yetkili kuruluşlar tarafından kendi nam ve hesabına, başkası nam ve hesabına, kendi namına başkası hesabına ticari amaçla alım satımı olarak tanımlanıyor; sermaye piyasasında aracılık faaliyetleri ise, halka arza aracılık, alım satıma aracılık ve türev araçların alım satımının yapılmasına aracılık olarak sayılıyordu. Yatırım Hizmet ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ’de ise aracılık faaliyetleri kavramı tanımlanmamıştır. Ayrıca, bu Tebliğ’de aracılık faaliyetlerinin türleri de sayılmamıştır.

⁴ RG, S. 17416, T. 30.07.1981 .

⁵ Yatırım Hizmet ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin İkincil Düzenlemeler, <http://www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=899&fn=899.pdf> s. 1, (Çevrimiçi, 21.12.2016)

⁶ RG, S. 28854, T. 17.12.2013.

⁷ RG, S. 28704, T. 11.07.2013.

⁸ III-37.1 Sayılı Tebliğ, m. 81.

Bununla birlikte anılan Tebliğ'de aracı kurum, SPKn m. 37/I'de sayılan yatırım ve hizmet faaliyetlerinden a, b, c, e ve f bentlerinde yer alanları yapmak üzere Kurul tarafından yetkilendirilen yatırım kuruluşu olarak tanımlanmaktadır. Aracı kurumların Borsa'da işlem yapabilmesi, borsa mevzuatında aranan koşulları yerine getirmeleri ve borsa üyesi olmalarına bağlıdır⁹. Bu faaliyetler alım satım aracılık ve halka arza aracılık faaliyeti olarak iki grupta ele alınabilir¹⁰. Bu ayırım, sermaye piyasasında işlem gören mali araçların halka arz aşaması ile daha sonraki alım satım işlemlerinin yapıldığı aşamanın farklı kurallara tabi olması gereksiniminden kaynaklanmaktadır¹¹.

A. HALKA ARZA ARACILIK FAALİYETLERİ (UNDERWRITING)

1. Genel Olarak

Halka arza aracılık faaliyeti, birincil piyasaya ilişkindir. Birinci el piyasada yatırımcı kuruluş, ihraççı ortaklıkla underwriting (aracılık yüklenim) sözleşmesi yapar ve sermaye piyasası araçlarının doğrudan halka arzına aracılık eder¹². Yatırımcı kuruluşlar halka arza aracılık faaliyetini tek başına yapabilecekleri gibi, bir konsorsiyum kurarak birlikte de hareket edebilirler¹³.

Halka arza aracılık faaliyetinin ne olduğu sermaye piyasası mevzuatında tanımlanmamakla birlikte halka arz işlemleri ve halka arz edilmeksizin satış (tahsisli

⁹ Haluk Konuralp/ Aynur Konuralp, "Borsa Uyuşmazlıkları", **Prof. Dr. Ali Bozer'e Armağan**, Ankara 1998, s. 591.

¹⁰ Doktrinde *Ünal*, ihraç veya halka arz yoluyla aracılık faaliyetlerinin de esasen alım satım aracılık teşkil etmesinden yola çıkarak faaliyetlerin bu şekilde ayrılması yerine "birinci el piyasa faaliyetleri" ve "ikinci el piyasa faaliyetleri" şeklinde bir ayırım yapmanın daha isabetli olacağını savunmaktadır. Oğuz Kürşat Ünal, **Aracı Kurumlar**, Ankara 1997, s. 130-131.

¹¹ Cemile Demir Gökyayla, "Aracı Kuruluşların İkinci El Piyasalardaki Alım Satım Aracılık Faaliyetlerinden Doğan İspat Sorunları", **Prof. Dr. Mahmut Tefik Birsnel'e Armağan**, İzmir 2001, s. 175.

¹² Hamdi Yasaman, **Menkul Kıymetler Borsası Hukuku**, İstanbul 1992, s. 109; Ayşe Sümer, **Türk Sermaye Piyasası Hukuku ve Seçilmiş Mevzuat**, 2.bs., Alfa Yayınları, İstanbul 1999, s. 51.

¹³ Yasaman, **a.g.e.**, s. 109; Reha Tanör, **Türk Sermaye Piyasası**, C. 1 Taraflar, Beta Yayınları, 1999, s. 281.

satış) işlemlerine aracılık bu faaliyetin kapsamında kabul edilmektedir¹⁴. Bu aracılık faaliyetinin, sermaye piyasası hukukunda üç işlevinin bulunduğu kabul edilmektedir¹⁵. Bunlar;

- Sermaye piyasası araçlarının satılmamasına ilişkin riskin ihraççının üzerinden alınması,
- Halka arz veya ihraç sürecinin konusunda uzmanlaşmış sektör kurumları tarafından yürütülmesi,
- Sermaye piyasası araçlarının gerçek değerlerine uygun olarak fiyatlandırılmasının sağlanmasıdır.

Halka arza aracılık faaliyeti uzmanlık gerektiren bir alandır¹⁶. Bu sebeple, halka arza aracılık faaliyetinde bulunabilecek yatırım kuruluşlarının Kuruldan izin almak kaydıyla, aracı kurumlar ile kalkınma ve yatırım bankalarından ibaret olduğu düzenlenmiştir¹⁷.

2. Türleri

Halka arza aracılık faaliyetlerinin, aracı kuruluşun taahhüt ettiği edimin niteliği ve kapsamına göre üç türe ayrıldığı ifade edilmektedir¹⁸. Bunlar,

- En iyi gayret aracılığı
- Bakiyeyi yüklenim aracılığı
- Tümünü yüklenim aracılığıdır.

SPKn'nda ise halka arza aracılık faaliyetleri kabaca iki gruba ayrılmıştır¹⁹. Bunlar;

¹⁴ III-37.1 Sayılı Tebliğ, m. 51/III.

¹⁵ Tolga Ayoğlu, **Halka Arz Kavramı ve Halka Arza Aracılık Sözleşmeleri**, Vedat Kitapçılık, İstanbul 2008, s. 187-188.

¹⁶ Ayoğlu, **a.g.e.**, s. 193.

¹⁷ III-37.1 Sayılı Tebliğ, m. 52/I.

¹⁸ Ayoğlu, **a.g.e.**, s. 210; Faruk Acar, "Sermaye Piyasası Hukukunda Aracılık Faaliyeti ve Aracılık Yüklenim Sözleşmesi", **Kocaeli Üniversitesi Hukuk Fakültesi Prof. Dr. Vecdi Aral'a Armağan**, 2001, s. 319.

- Sermaye piyasası araçlarının halka arzında yüklenimde bulunmaksızın satışa aracılık edilmesi (*en iyi gayret aracılığı*) ve
- Sermaye piyasası araçlarının halka arzında yüklenimde bulunularak satışa aracılık edilmesi (*aracılık yüklenimi*) dir.

Mülga SPKn döneminde halka arza aracılık faaliyeti, tek bir sermaye piyasası faaliyeti olarak düzenlenmekte²⁰ iken halka arzın yüklenimde bulunarak veya en iyi gayret alacağı şeklinde yapılmasına ilişkin hususların alt düzenlemelerde yer aldığı; 6362 sayılı SPKn’nda ise Avrupa Birliği mevzuatı ile uyumlu olarak, farklı risk seviyelerine ve dolayısıyla farklı sermaye gereksinimlerine sahip iki faaliyet olarak bunların Kanun düzeyinde ayırma tabi tutulduğu ifade edilmektedir²¹.

a. En İyi Gayret Aracılığı (*best effort underwriting*)

SPKn 37. maddesinin birinci fıkrasının (f) bendi kapsamında, ihraç edilecek sermaye piyasası araçlarının, izahnamede belirtilen satış süresi içinde satışa sunulmasının, satılmayan kısmın ise satışı yapana iade edilmesi veya bunları daha önce satın almayı taahhüt etmiş üçüncü kişilere satılması en iyi gayret aracılığı olarak adlandırılmaktadır²².

Bu aracılık faaliyetinde yatırımcı kuruluşun edimi, ihraç ya da halka arz olunan sermaye piyasası araçlarının satışına aracılık etmekten ibarettir²³. İhraççı ortaklık nam ve hesabına pazarlayan yatırımcı kuruluş, halka arz edilen sermaye piyasası araçlarını satın almak zorunda değildir²⁴. Bununla birlikte yatırımcı kuruluş halka arz için en iyi çabayı göstermek zorundadır. Zira sözleşmenin en önemli

¹⁹ SPKn m. 37/I/b. e ve f .

²⁰ Mülga 2499 Sayılı SPKn, m. 30/I/a’da halka arza aracılık faaliyetleri “*Kurul kaydına alınacak sermaye piyasası araçlarının ihraç veya halka arz yoluyla satışına aracılık*” şeklinde türlerine yer verilmeksizin düzenlenmekteydi.

²¹ Yatırım Hizmet ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin İkincil Düzenlemeler, <http://www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=899&fn=899.pdf> s. 4, (Çevrimiçi, 21.12.2016).

²² III-37.1 Sayılı Tebliğ, m. 51/I/b.

²³ Ayoğlu, **a.g.e.**, s. 212-213.

²⁴ Yasaman, **a.g.e.**, s. 110; Tanör, **a.g.e.**, s. 280; Sümer, **a.g.e.**, s. 52.

yüklenimini bu tür bir çaba oluşturur²⁵. Sonuç olarak yatırımcı kuruluş burada sadece sermaye piyasası araçlarının satışına aracılık etmeyi yüklenir ve karşılığında gerçekleştirdiği satış üzerinden “komisyon” denilen ücrete hak kazanır²⁶.

b. Aracılık Yüklenimi

Aracılık yüklenimi, aracılık faaliyetinin işlevlerinin yanı sıra, henüz piyasada tanınmayan, işlem geçmişi olmayan, kamuya açıklanan bilgileri özümsememiş bir ortaklığın ilk pay satışında ortaya çıkabilecek talep eksikliğinin olumsuz sonuçlarını bertaraf etmektedir.

Sermaye piyasası araçlarının halka arzında yüklenimde bulunularak satışa aracılık edilmesi kapsamında aracılık yüklenimi, ihraç edilecek sermaye piyasası araçlarının;

- Halka arz yoluyla satışa sunulmasının ve satılmayan kısmının tamamının bedeli satış süresi sonunda tam ve nakden ödenerek satın alınmasının (*Bakiyeyi Yüklenim*),
- Bedeli, satışın başlamasından önce tam ve nakden ödenmek suretiyle tamamının satın alınarak halka satılmasının (*Tümünü Yüklenim*),
- Halka arz yoluyla satışa sunulmasının ve satılmayan kısmın bir bölümünün bedeli satış süresi sonunda tam ve nakden ödenerek satın alınmasının (*Kısmen Bakiyeyi Yüklenim*),
- Bedeli, satışın başlamasından önce tam ve nakden ödenmek suretiyle bir kısmının satın alınarak halka satılmasının (*Kısmen Tümünü Yüklenim*), satışı yapana karşı taahhüt edilmesidir²⁷.

Bakiyeyi yüklenim türü (*strict underwriting*) aracılık sözleşmelerinde, yatırımcı kuruluş, sermaye piyasası araçlarının halka satışına aracılık etmenin yanı sıra, satılmayan sermaye piyasası araçlarını bizzat satın alma garantisi

²⁵ Acar, **a.g.m.**, s. 319.

²⁶ Ayoğlu, **a.g.e.**, s. 213.

²⁷ III-37.1 Sayılı Tebliğ, m. 51/I/a.

vermektedir²⁸. Burada yatırımcı kuruluş, söz konusu sermaye araçlarının satılmamasına ilişkin riski üzerine almaktadır.

Tümünü yüklenim türü (*firm commitment underwriting*) aracılık sözleşmelerinde ise, yatırımcı kuruluş, halka arz olunacak sermaye piyasası araçlarının tamamını, satış işlemi başlamadan önce, daha sonra kendi adına ve hesabına halka satmak üzere ihraççı ya da halka arzı gerçekleştiren kişi ya da kuruluştan satın alma borcu altına girmektedir²⁹. Yatırımcı kuruluş, sermaye piyasası araçlarının tümünün bedelini satıştan önce tam ve nakden ödediğinden, ihraççı ortaklığın finansman ihtiyacı peşinen karşılanır³⁰; dolayısıyla bu araçların halka satılmaması riski tamamen yatırımcı kuruluş üzerine kalmaktadır³¹. Doktrinde bir görüş, hukuken bir alım satım ilişkisi doğduğundan alım satım sözleşmesi yapmanın yeterli olduğunu ve burada artık bir aracılık sözleşmesinin söz konusu edilemeyeceği yönündedir³².

Bu iki yüklenim türünün yanı sıra yukarıda görüldüğü üzere, sözleşme serbestisi çerçevesinde kısmen bakiyeyi yüklenim veya kısmen tümünü yüklenim türü aracılık sözleşmesi yapılmasına da bir engel yoktur³³. Hatta yatırımcı kuruluş ile yatırımcı kısmen tümünü kısmen bakiyeyi yüklenim, kısmen en iyi gayret kısmen bakiyeyi yüklenim ve kısmen en iyi gayret kısmen tümünü yüklenim gibi karma türleri de tercih edebilirler³⁴.

²⁸ Yasaman, **a.g.e.**, s. 110; Tanör, **a.g.e.**, s. 280; Sümer, **a.g.e.**, s. 52; Ayoğlu, **a.g.e.**, s. 216.

²⁹ Sümer, **a.g.e.**, s. 53; Ayoğlu, **a.g.e.**, s. 216.

³⁰ Çağlar Manavgat, **Sermaye Piyasasında Aracı Kurumlar**, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara 1991, s. 65; Yasaman, **a.g.e.**, s. 111; Tanör, **a.g.e.**, s. 280; Acar, **a.g.m.**, s. 320.

³¹ Yasaman, **a.g.e.**, s. 111.

³² Manavgat, **a.g.e.**, s. 65.

³³ Acar, **a.g.m.**, s. 320.

³⁴ Ayoğlu, **a.g.e.**, s. 222 vd.

B. ALIM SATIMA ARACILIK FAALİYETLERİ

Alım satıma aracılık, sermaye piyasası mevzuatına uygun olarak daha önce ihraç edilmiş sermaye piyasası araçlarının aracılık sıfatıyla ve ticari amaçla yatırımcı kuruluşlarca alım satımını ifade eder³⁵. Bu bağlamda alım satıma aracılık faaliyeti, daha önce halka arz edilmiş sermaye piyasası araçlarının ikinci el piyasada alım satımına ilişkin olup temelinde bir çerçeve sözleşme yer alır³⁶.

Sermaye piyasasında yatırımcı kuruluşların asıl ve en önemli fonksiyonunu alım satıma aracılık teşkil eder. Bu faaliyet, ikinci el piyasayı alakadar etmekte olup yatırımcı kuruluş bunu ya borsa içinde ya da yetkileri dâhilinde borsa dışında yapar³⁷.

Sermaye piyasası mevzuatındaki yeni düzenlemelerle alım satıma aracılık faaliyetleri yeniden sınıflandırılmıştır. Bu sınıflandırma uyarınca alım satıma aracılık faaliyetleri, emir iletimine aracılık, işlem aracılığı ve portföy aracılığı faaliyetlerinin tümünü birlikte ifade eder³⁸. Ayrıca mülga SPKn'da olduğu gibi, menkul kıymet, türev araç ya da kaldıraçlı alım satım işlemine aracılık edilmesine göre ayrı ayrı belgeler düzenlenmeyecek, sunulacak faaliyete göre tek bir yetki belgesi düzenlenerek söz konusu faaliyetin yapılması mümkündür³⁹. Bununla birlikte faaliyetlerin her birinin yapılabilmesi için, Kurulun yatırım kuruluşlarının kuruluş ve faaliyet esasları ile ilgili düzenlemelerinde faaliyete geçebilmek için aranan genel şartlara ek olarak birtakım özel şartlar bulunmaktadır⁴⁰.

³⁵ Sümer, **a.g.e.**, s. 55; Acar, **a.g.m.**, s. 323.

³⁶ Acar, **a.g.m.**, s. 323.

³⁷ Sümer, **a.g.e.**, s. 55; Acar, **a.g.m.**, s. 323.

³⁸ III-37.1 Sayılı Tebliğ, m. 10/I.

³⁹ Yatırım Hizmet ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin İkincil Düzenlemeler, <http://www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=899&fn=899.pdf> s. 2-3, (Çevrimiçi, 21.12.2016).

⁴⁰ Emir iletimine aracılık faaliyeti için aranan özel şartlar için bkz. III-37.1 Sayılı Tebliğ, m. 13; işlem aracılığı faaliyeti için aranan özel şartlar için bkz. III-37.1 Sayılı Tebliğ, m. 18; portföy aracılığı faaliyeti için aranan özel şartlar için bkz. III-37.1 Sayılı Tebliğ, m. 23.

1. Emir İletimine Aracılık

Yatırım kuruluşları tarafından, sermaye piyasası araçlarına ilişkin olarak sadece emirlerin müşteriden alınması ve gerçekleştirilmek üzere başka bir yatırım kuruluşuna iletilmesine aracılık ve emirlerin sonuçlarına ilişkin bilgilendirme yapılması halinde “emir iletimine aracılık” söz konusudur⁴¹. Bunun yanında,

- Halka arz, tahsisli satış veya nitelikli yatırımcılara satış sırasında taleplerin toplanmasıyla ilgili olarak taleplerin ilgili yatırım kuruluşuna iletilmesi ve müşteriler tarafından ilgili sermaye piyasası aracının bedeli olarak tevdi edilen nakdin tahsili veya geri ödenmesi gibi işlemleri kapsamak üzere gişe hizmeti verilmesi
- Lehine faaliyet gösterilen işlem ve/veya portföy aracılığına yetkili kuruluşun sunabileceği yatırım hizmetleri ve faaliyetlerinin yatırımcılara tanıtılması, sözleşme akdedilmesine aracı olunması
- Sözleşme yapmak isteyen tarafların komisyon karşılığında bir araya getirilmesi

faaliyetlerinin her biri de emir iletimine aracılık faaliyeti kapsamında sayılmaktadır⁴².

Emir iletimine aracılık faaliyeti, sermaye piyasası faaliyetlerinin tümü gibi ancak yatırımcı kuruluşlar dediğimiz Kuruldan izin alan aracı kurumlar ve bankalar tarafından yapılabilir. Ancak kaldıraçlı işlemlerin bankalar tarafından yapılması mümkün değildir⁴³.

2. İşlem Aracılığı

Yatırım kuruluşu, emirleri müşteriden alarak ve borsa ya da borsa dışı bir platformda sonlandırılmasına aracılık ediliyorsa burada işlem aracılığından söz edilir. Burada emir iletimine aracılık faaliyetine ek olarak, müşterilerin sermaye piyasası

⁴¹ III-37.1 Sayılı Tebliğ, m. 11/I.

⁴² III-37.1 Sayılı Tebliğ, m. 11/II.

⁴³ III-37.1 Sayılı Tebliğ, m. 12.

araçlarıyla ilgili alım ve satım emirleri, müşteri adına ve hesabına yatırım kuruluşları tarafından borsa veya borsa dışı pazar yerlerinde gerçekleştirilir⁴⁴.

Kuruldan izin almak kaydıyla işlem aracılığı faaliyetini, tüm sermaye piyasası araçları üzerinde aracı kurumlar; kaldıraçlı işlemler ile pay endekslerine ya da paylara dayalı türev araçlar hariç olmak üzere sermaye piyasası araçları üzerinde bankalar yapabilir⁴⁵.

3. Portföy Aracılığı

Yatırımcı kuruluş, müşteriden alınan emirleri kendi portföyünden karşılamak suretiyle işlem yapıyorsa “portföy aracılığı” ndan söz edilir. Burada işlem aracılığı faaliyetine ek olarak, yatırım kuruluşları, müşterilerin sermaye piyasası araçlarıyla ilgili alım veya satım emirlerini karşı taraf olarak yerine getirmektedir⁴⁶.

Portföy aracılığı faaliyeti Kuruldan izin almak kaydıyla, aracı kurumlar tarafından sermaye piyasası araçları üzerinde; bankalar tarafından paylar, kaldıraçlı işlemler ile paylara dayalı türev araçlar hariç olmak üzere sermaye piyasası araçları üzerinde, borsa mevzuatı hükümleri saklı kalmak üzere yapılabilir. Bununla birlikte, pay endekslerine dayalı türev araç işlemleri Kuruldan izin almak kaydıyla bankalar tarafından da yapılabilir⁴⁷.

Yeni SPKn ile türev araç tanımının genişlediği; önceki dönemde Kurul ilke kararları ile SPKı düzenlemeleri kapsamının dışında bırakılan tezgahüstü piyasalarda işlem gören türev araçları yönünden, müşterileri ile birebir türev araç yazmak isteyen

⁴⁴ III-37.1 Sayılı Tebliğ, m. 16/I.

⁴⁵ III-37.1 Sayılı Tebliğ, m. 17/I.

⁴⁶ III-37.1 Sayılı Tebliğ, m. 21.

⁴⁷ III-37.1 Sayılı Tebliğ, m. 22/I.

yatırımcı kuruluşların SPK’r’dan portföy aracılığı yapmak üzere izin alması gerektiği ifade edilmektedir⁴⁸.

II. ALIM SATIMA ARACILIK SÖZLEŞMESİ (ÇERÇEVE SÖZLEŞME)

A. Genel Olarak

Daha önce ihraç edilen sermaye piyasası araçlarının alım satımını yapmak isteyen yatırımcıların bunu kendi aralarında gerçekleştirmeleri bizim sermaye piyasası sistemimizde mümkün olmadığından müşteriler, aracılık hususunda yatırımcı kuruluşlara ihtiyaç duyarlar⁴⁹. Yatırım kuruluşlar ise müşterileriyle işlem yapmaya başlamadan önce, gerek borsada gerekse de borsa dışında sunulacak faaliyet ve hizmete ilişkin kural olarak yazılı bir çerçeve sözleşme imzalamak zorundadır⁵⁰.

Kendine has özellikler taşıyan ve sürekli borç ilişkisi yaratan⁵¹ çerçeve sözleşme sayesinde yatırımcı, emirlerini farklı zamanlarda verse dahi, her bir münferit alım satım aracılık işlemi için ayrı bir yazılı sözleşmenin yapılması zorunlu değildir⁵². Nitekim bu işlemler, başlangıçta yapılan çerçeve sözleşmeye dayanır.

Peki, Borçlar Kanunu’nda düzenlenmeyen çerçeve sözleşme ne anlama gelmektedir? Bu konuda en belirleyici tanım *Barlas* tarafından yapılmış olup yazara göre çerçeve sözleşmeden maksat, ileride aynı türden birden fazla sözleşme akdetmeye niyetli olan kişilerin, her bir sözleşmenin kuruluşu esnasında ayrıca

⁴⁸ Yatırım Hizmet ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin İkincil Düzenlemeler, <http://www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=899&fn=899.pdf> s. 3, (Çevrimiçi, 21.12.2016).

⁴⁹ Mehmet Murat İnceoğlu, **Sermaye Piyasasında Aracı Kurumların Hukuki Sorumluluğu**, Ankara, 2004, s. 139.

⁵⁰ III-39.1 Sayılı Tebliğ, m. 26/I.

⁵¹ Nami Barlas, “Çerçeve Sözleşme Kavramı ve Çerçeve Sözleşmenin Özellikleri”, **Prof. Dr. Erdoğan MOROĞLU’na 65. Yaş Günü Armağanı**, İstanbul, 2001, s. 817.

⁵² Ünal, **a.g.e.**, s. 221-222; İnceoğlu, **a.g.e.**, s. 139.

kararlaştırılmasına gerek kalmaksızın, belirli bir takım şartların kısmen veya tamamen bu sözleşmelerde yer almasında şimdiden mutabık kalmalarıdır⁵³. Borçlar Kanunu'nda çerçeve sözleşme düzenlenmemiş; bununla birlikte sözleşme özgürlüğü ilkesi çerçevesinde bu tür bir sözleşme yapılmasına herhangi bir engel yoktur. Çerçeve sözleşme sayesinde ileride yapılması muhtemel çeşitli sözleşmelerin içeriğinin önemli bir bölümü bu sözleşmeyle önceden belirlenmiş olmaktadır⁵⁴.

Çerçeve sözleşmelerin taraflar için bireysel sözleşme akdedilmesi yükümlülüğü doğurup doğurmadığı ise tartışmalıdır. Öğretide bir görüş, bu sözleşmenin taraflar nezdinde ileride münferit sözleşmeler yapılması konusunda yükümlülük doğurmadığı; dolayısıyla taraflardan birinin, diğlerinden ayrı bir sözleşmenin kurulmasını talep ve dava imkânına sahip olmadığı yönündedir. Yani çerçeve sözleşmeye dayanarak başka bir sözleşmenin akdedilmesini isteyen taraf, diğ tarafın kaçınması durumunda, kaçınan tarafı sözleşmeyi kurmaya hukuken zorlayamayacaktır⁵⁵.

Öğretide aksi görüşte olanlar, 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 savunmaktadır⁵⁶.

Doktrinde katıldığımız görüş ise, alım satıma aracılık çerçeve sözleşmesi imzalanmasının yatırımcıya münferit sözleşmenin yapılması borcunu yüklediğini yani aracı kurumun alım satım emri verme hususunda yatırımcıyı zorlayamayacağı yönündedir. Buna karşılık aynı durumun aracı kurum bakımından geçerli olmadığı, aracı kurumun çerçeve sözleşmeyi imzalamakla, belli bir davranışta bulunma borcu altına girdiğı, bu borcun yatırımcı emirlerini yerine getirme borcu olduğu ve

⁵³ Barlas, **a.g.m.**, s. 808 vd.

⁵⁴ Barlas, **a.g.m.**, s. 809.

⁵⁵ Barlas, **a.g.m.**, s. 814 vd.

⁵⁶ Haluk Tandoğan, **Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri**, C. I / 1, Vedat Kitapçılık, İstanbul 2008, s. 32, dpn. 63.

dolayısıyla yatırımcı emrini geçerli bir sebep olmaksızın reddedilmesinin mümkün olmadığı savunulmaktadır⁵⁷.

Doktrinde bir görüş ise yatırımcı kuruluşlar ile yatırımcılar arasında akdedilen alım satıma aracılık sözleşmesinin çeşitli sebeplerle bir çerçeve sözleşme olmadığı yönündedir⁵⁸. Bu görüşü savunanlar, sözleşme koşullarının asgari standartlarının kamu otoritesi olan SPK tarafından yatırımcıyı koruma güdüsü ile belirlenmesi ve sözleşme koşullarının çoğunun genel işlem şartı teşkil etmesi, taraflar arasında hiçbir şekilde borç doğurmayan bir sözleşme yapılmasının mantıksal bir izahı bulunmaması ve çerçeve sözleşmelerin en azından taraflardan biri bakımından işlem yapma mecburiyeti getirdiğinin kabulüyle, alım satıma aracılık sözleşmesinin tam olarak çerçeve sözleşme sayılmasını engellediğini ifade etmektedir⁵⁹.

B. Çerçeve Sözleşmenin Hukuki Niteliği

Alım satıma aracılık çerçeve sözleşmesinin hukuki niteliği tartışmalıdır. Yatırımcı kuruluşlar, aracılık faaliyeti kapsamında, müşterisinin nam ve hesabına, kendi namına müşterisi hesabına veya kendi nam ve hesabına işlem gerçekleştirebilmektedir.

1. Öğretideki Görüşler

Aracı kurumların, sermaye piyasası araçlarını ihraççılardan veya ikincil piyasadan kendi nam ve hesaplarına satın almaları ve müşterilerine kendi nam ve hesaplarına satmaları halinde, yatırımcı kuruluş alım satım arasındaki fiyat farkından

⁵⁷ İsmail Kırca, **Hukuki Yönüyle Borsa Opsiyon İşlemleri**, Ankara, 2000, s. 87-88; İnceoğlu, **a.g.e.**, s. 141 vd; Yusuf Gökhan Penezoğlu, **Hukuki Yönleriyle Vadeli İşlem Sözleşmeleri**, Kazancı, İstanbul 2004, s. 103.

⁵⁸ Nusret Çetin/Ebru Töremiş, ‘‘Menkul Kıymet Borsalarında Alım Satıma Aracılık Faaliyeti Kapsamında Aracı Kurumlarla Yatırımcılar Arasındaki İlişkinin Hukuki Niteliği’’, **Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi** C. XII, 2008, S. 1-2, s. 86 vd.

⁵⁹ Çetin/Töremiş, **a.g.m.**, s. 87.

yararlandığından burada komisyondan ziyade alım satım sözleşmesine ilişkin hükümlerin uygulama alanı bulacağı ifade edilmektedir⁶⁰.

Öğretide, yatırımcı kuruluşa temsil yetkisi veren aracılık sözleşmesinin vekâlet veya komisyonculuk sözleşmesi olduğu savunulmaktadır. Vekâlet veya komisyonculuk iç ilişkiye, temsil ise müşteriyle yatırımcı kuruluşun işlem yaptığı kişi arasındaki dış ilişkiye ilişkindir⁶¹. Buna göre yatırımcı kuruluş müşterisi nam ve hesabına hareket ettiğinde iç ilişkide vekâlet sözleşmesi, dış ilişkide ise doğrudan temsil söz konusudur. Buna karşılık yatırımcı kuruluş kendi namına müşterisi hesabına hareket ediyorsa iç ilişkide komisyon sözleşmesi, dış ilişkide ise dolaylı temsil söz konusu olacaktır⁶².

Doktrinde aracı kurumların ihraççı kurum ile yatırımcı arasında alım satım akdinin yapılmasına imkân hazırladığı, tellallığın vekâletin bir alt çeşidi olması sebebiyle de aracılık işlemlerinde tellallığa ilişkin hükümlerin de uygulanmasının mümkün olabileceği savunulmaktadır⁶³. Bir başka görüşe göre ise, çerçeve sözleşme ve buna dayanılarak yapılan bireysel sözleşmelerin hukuki niteliklerinin ayrı ayrı tespit edilmesi gerekir. Şöyle ki çerçeve sözleşme bağımsız bir sözleşme tipini ifade etmemekte, karma bir sözleşme veya sui generis sözleşme niteliğinde olur. Zira yatırımcı kuruluşlar, alım satıma aracılık faaliyetinin yanı sıra sermaye piyasası araçlarından doğan yönetsel ve mali hakların kullanımı, yatırımcı hesabındaki nakit bakiyenin değerlendirilmesi faaliyetinde ve yönlendirici nitelikte olmayan yatırım tavsiyelerinde de bulunmaktadır ki bunların çerçeve sözleşmenin hukuki niteliğinin tespit edilmesinde göz ardı edilemeyeceği savunulmaktadır⁶⁴.

⁶⁰ Ünal, **a.g.e.**, s. 77; Ayşe Nur Berzek, “Sermaye Piyasasında Aracılık Faaliyeti”, **Prof. Dr. Reha Poroy’a Armağan İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Yayınları**, İstanbul 1995, s. 57.

⁶¹ Manavgat, **a.g.e.**, s. 84.

⁶² Yasaman, **a.g.e.**, s. 114; Manavgat, **a.g.e.**, s. 84; Berzek, **a.g.e.**, s. 57.

⁶³ Yasaman, **a.g.e.**, s. 114-115; Berzek, **a.g.e.**, s. 58.

⁶⁴ İncooğlu, **a.g.e.**, s. 144 vd.

2. Deęerlendirme

Kanaatimizce, yatırımcı kuruluş alım satıma aracılık faaliyetini yürütürken kendi nam ve hesabına hareket ediyorsa artık burada bir çerçeve sözleşmeye ihtiyaç bulunmaz, bir alım satım sözleşmesi söz konusu olur. Buna karşılık yatırımcı kuruluş, kendi namına müşterisi hesabına hareket ediyorsa komisyon, müşterisi nam ve hesabına hareket ediyorsa çerçeve sözleşmeyi bir vekâlet sözleşmesi olarak değerlendirmek isabetli gözükmemektedir.

C. Çerçeve Sözleşmenin Şekli

Yatırım Kuruluşlarının Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Tebliğ (III-39.1) uyarınca, yatırım kuruluşları müşterileriyle işlem yapmaya başlamadan önce, sunulacak faaliyet ve hizmete ilişkin yazılı bir çerçeve sözleşme yapmak zorundadırlar⁶⁵. Doktrinde bir görüş, borsada gerçekleştirilecek işlemlerde, yatırımcı kuruluşlar ile müşteri arasında yapılması gereken sözleşmelerde yazılılık şartının geçerlilik değil ispat şartı olduğunu savunmaktadır⁶⁶. Zira borsa işlemlerinde yatırımcı kuruluşlar kendi namına müşterisi hesabına hareket ettiğinden burada komisyonculuğa ilişkin TBK 532 vd. hükümler uygulanacak olup burada sözleşmenin geçerliliğine ilişkin bir şekil şartı öngörülmemiştir. Dolayısıyla yatırımcı kuruluş ile müşterisi arasında yazılı bir çerçeve sözleşme akdedilmemiş olmasa bile, yatırımcı kuruluş müşteri emirlerini kabul ediyor ve borsada işlemleri yapıyorsa, burada komisyonculuk sözleşmesinin olduğu kabul edilmektedir⁶⁷.

Yatırım Hizmet ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ (III-37.1)'de çerçeve sözleşme imzalanmaksızın yapılabilecek faaliyetler düzenlenmektedir⁶⁸. Dolayısıyla burada sayılan hizmetleri, yatırımcı kuruluş müşterileriyle yazılı bir çerçeve sözleşme olmaksızın sunabilmektedir.

⁶⁵ III-39.1 Sayılı Tebliğ, m. 26/I.

⁶⁶ Konuralp/ Konuralp, **a.g.m.**, s. 592.

⁶⁷ Konuralp/Konuralp, **a.g.m.**, s. 592.

⁶⁸ III-37.1 Sayılı Tebliğ, m. 11/II.

Çerçeve sözleşmede yer verilmesi gereken asgari hususlar SPKı tarafından belirlenir. Başlangıçta bir kez akdedilen ve münferit işlemlerin esasını oluşturan bu sözleşmeyle, yatırım kuruluş ve müşterisi arasındaki ilişki genel olarak düzenlenir⁶⁹, tarafların hak ve yükümlülükleri belirlenir. Alım satıma aracılık çerçeve sözleşmesi, müteselsil sıra numaralı ve en az bir nüsha olarak düzenlenir ve bir suret müşteriye verilir⁷⁰.

Birden fazla yatırım hizmet ve faaliyetine ilişkin olarak tek bir çerçeve sözleşme imzalanabilmesi mümkündür. Söz gelimi emir iletimine aracılık ve işlem aracılığı faaliyetine ilişkin esaslara tek çerçeve sözleşmede yer verilmesi mümkündür. Bununla birlikte her bir sözleşme için belirlenen gerekli asgari unsurlara yer verilmesi şarttır⁷¹.

Alım satıma aracılık çerçeve sözleşmesinde sermaye piyasası mevzuatına aykırı hükümler ile müşterilerin haklarını zedeleyici ve yatırım kuruluşları lehine tek taraflı olağanüstü haklar sağlayan ve emirlerin ispatının müşteriye yüklenmesine ilişkin hükümlere yer verilemeyeceği düzenlenmiştir⁷². Çerçevde sözleşmede hüküm bulunmayan hallerde ise genel hükümler uygulanacaktır.

III. ALIM SATIMA ARACILIK ÇERÇEVE SÖZLEŞMESİNDEN DOĞAN BORÇLAR

Tarafların hak ve borçlarının neler olduğu esasen alım satıma aracılık çerçeve sözleşmesinde belirlenir. Ayrıca alım satıma aracılık çerçeve sözleşmesinin hukuki niteliğini, yatırımcı kuruluşun kendi namına yatırımcı hesabına hareket ettiği durumlarda komisyon; müşterisi nam ve hesabına hareket ettiği durumlarda ise vekâlet sözleşmesi olarak tespit etmiştik. Dolayısıyla niteliğine uygun düştüğü oranda Borçlar Kanunu'nun vekâlet ve komisyon sözleşmelerinden faydalanmak

⁶⁹ III-39.1 Sayılı Tebliğ, m. 26/I.

⁷⁰ III-39.1 Sayılı Tebliğ, m. 26/III.

⁷¹ III-39.1 Sayılı Tebliğ, m. 26/II.

⁷² III-39.1 Sayılı Tebliğ, m. 26/V.

mümkündür⁷³. Aşağıda, alım satıma aracılık sözleşmesinden doğan borçları, sözleşmenin diğer tarafı yönünden hak teşkil eden, yatırımcı kuruluş ile yatırımcı arasından ayrı ayrı ele alacağız.

A. Yatırımcı Kuruluşun Borçları

1. İşin Müşteri Menfaatine ve Talimatlarına Uygun Olarak Yapılması

Daha önce de ifade ettiğimiz üzere, borsada sermaye piyasası aracı alıp satmak isteyen müşteriler, bu isteklerini ancak yatırım kuruluşları vasıtasıyla gerçekleştirebilirler. Şöyle ki, yatırım kuruluşları, yazılı veya sözlü olarak telefon vb. iletişim araçlarıyla veya internet ve elektronik ortamlar kanalıyla müşterilerinin alım satım emirlerini kabul ederler. Alınan bu emirler sıra numarası takip eden listelere, alınışı sırasında yatırım kuruluşları veya temsilcileri tarafından kaydedilir. Kaydedilen sıra numarası talep edilmesi halinde o anda yatırımcıya da bildirilir⁷⁴. Bununla birlikte müşteri emrinin Borsa'ya ulaştırılmasından evvel müşteriler emri değiştirebilir veya geri alabilirler⁷⁵.

Yatırımcı kuruluşlar, aracılık faaliyetlerini müşterilerinin talimat ve menfaatlerine uygun olarak yürütmek zorundadırlar. Yatırım Kuruluşlarının Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Tebliğ (III-39.1), m. 24/I uyarınca, yatırımcı kuruluşların;

a) Faaliyetlerini müşteriyle imzalanan çerçevede belirtilen esaslar, müşteri emrini en iyi şekilde gerçekleştirme yükümlülüğü ile özen ve sadakat borcu çerçevesinde yürütmeleri,

⁷³ Çetin/Töremiş, **a.g.m.**, s. 95.

⁷⁴ Alım satım emri verilmesinden doğan ispat sorunları ve çözümleri için bkz. Konuralp/Konuralp, **a.g.m.**, s. 600 vd.; Demir Gökyayla, **a.g.m.**, s. 173 vd.

⁷⁵ Borsa İstanbul Pay Alım Satım Kılavuzu, http://www.borsaistanbul.com/data/kilavuzlar/Pay_alim_satim_kilavuzu.pdf, s. 6. (Çevrimiçi, 01.01.2017).

b) Faaliyetlerin yürütülmesi esnasında basiretli bir tacir gibi davranmaları, işin gerektirdiği mesleki dikkat ve özeni göstermeleri, bu kapsamda gerekli önlemleri almaları,

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

d) Müşterileriyle olan ilişkilerinde kaydi sistem ve yatırımcıyı korumaya ilişkin diğer düzenlemeler ile müşteriye ilgilendiren tüm konularda yeterli bilgilendirme ve şeffaflığı sağlamaları, gerekmektedir.

Bu madde ile yatırımcı kuruluşların faaliyet süresince uyması gereken özen yükümlerinin sınırı çizilmiştir. Alım satım aracılığı faaliyetleri bakımından ayrıca yatırımcı kuruluşun, faaliyetin icrası esnasında müşterilerin fiyat, maliyet, hız, takas, saklama, karşı taraf vb. hususlardaki tercihlerini göz önüne alarak müşteri için mümkün olan en iyi sonucu verecek şekilde emirleri yerine getirmekle yükümlü olduğu düzenlenmiştir⁷⁶.

2. İşi Sadakatle ve Özenle Yapma Borcu

Sermaye piyasasındaki düzenlemelerin yanı sıra alım satım aracılık çerçeve sözleşmenin hukuki niteliği somut olayda ister komisyon isterse de vekâlet sözleşmesi olarak tespit edilsin yatırımcı kuruluş üstlendiği işi, vekâlet verenin menfaatlerini gözeterek sadakat ve özenle yürütmekle yükümlüdür. Zira BK m. 532 uyarınca, vekâlet ilişkilerinin bir türü olan komisyon sözleşmesine ilişkin özel hükümlerin bulunmadığı durumlarda, bu sözleşmeye ves. kâlet hükümleri uygulanır.

Yatırımcı kuruluşların burada bir sonucu sağlamak gibi bir taahhütleri yoktur. Bununla birlikte yatırımcı kuruluşlar, basiretli bir iş adamı gibi hareket etmek durumunda olduğundan burada objektif özen ölçüsü esas alınır⁷⁷. Dolayısıyla burada yatırımcı kuruluş olarak karşımıza çıkan tacirin ticari işletmesiyle ilgili faaliyetlerinde, kendi yetenek ve imkânlarına göre ondan beklenebilecek özeni değil,

⁷⁶ III-37.1 Sayılı Tebliğ, m. 30/I.

⁷⁷ Kırca, **a.g.e.**, s. 125; Ünal, **a.g.e.**, s. 275; İnceoğlu, **a.g.e.**, s. 152.

aynı ticaret dalında faaliyet gösteren tedbirli, öngörülü bir tacirden beklenen özeni göstermesi gerekmektedir⁷⁸.

Vekilin kendisine karşı duyulan güvene uygun olarak müvekkilin menfaatlerini sözleşme ile güdülen amaç çerçevesinde koruması ve kendi menfaatlerini müvekkilinkine tabi kılması yükümlülüğü olarak tanımlanan⁷⁹ sadakat borcu, burada müşterinin iradesine uygun hareket etme, müşteri emrini zamanında icra etme, müşterilere eşit davranma, müşteri aleyhine manipülasyon yasağı ve churning (provizyon avcılığı) yasağını kapsar⁸⁰. Bu doğrultuda, yatırım kuruluşunun hizmet sunarken müşterilerinin çıkarını ve piyasanın bütünlüğünü gözeterek adil ve dürüst davranması gerektiği açıkça düzenlenmiştir⁸¹.

3. Aldıklarını Geriye Verme Borcu

BK m. 508'de vekilin vekâletle ilişkili olarak aldıklarını geri verme borcu düzenlenmektedir. Bu hüküm doğrultusunda yatırımcı kuruluş, hem aracılık işleminin sonucunda üçüncü kişilerden aldıklarını hem de emrin yerine getirilebilmesi için yatırımcıdan aldığı para ve diğer şeyleri iade etmekle yükümlüdür⁸².

Alım satım faaliyeti sonucunda müşteri tarafından fiziki teslimat talep ediliyorsa, aracı kurum ya bedeli ödeyerek takas merkezinden menkul kıymetleri teslim almalı ya da menkul kıymetleri teslim ederek, bunların bedelini tahsil etmelidir. Yatırımcı kuruluşun temel iade yükümlülüğünün kapsamını bu menkul kıymetlerin ve/veya nakdin oluşturduğu vurgulanmaktadır⁸³. Öte yandan borcun bir miktar paraya ilişkin olduğu durumlarda, vekilin müvekkile olan borcunu, takas

⁷⁸ Sabih Arkan, **Ticari İşletme Hukuku**, 19. bs., Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara, 2014, s. 137-138.

⁷⁹ Tandoğan, **a.g.e.**, s. 44.

⁸⁰ Ayrıntılı bilgi için bkz. Kırca, **a.g.e.**, s. 118 vd.

⁸¹ III-39.1 Sayılı Tebliğ, m. 11/I.

⁸² Kırca, **a.g.e.**, s. 129; İnceoğlu, **a.g.e.**, s. 152.

⁸³ İnceoğlu, **a.g.e.**, s. 157.

beyanında bulunarak masraf, ücret gibi alacakları oranında sonlandırması mümkündür. Nitekim her iki borcun konusunu bir miktar oluşturmaktadır⁸⁴.

4. Hesap ve Bilgi Verme Borcu

BK m. 508, vekilin vekâletle ilişkili olarak aldıklarını geri verme borcu yanında hesap verme borcunu da düzenlemektedir. Hüküm uyarınca, vekil vekâlet verenin istemi üzerine yürüttüğü işin hesabını vermek durumundadır.

Hesap verme borcu, görülen işin başkasına ait olmasının doğal bir sonucudur. Hakikaten, işi görülen kişinin işinin görülüp görülmediğini, işin nasıl yürütüldüğünü ve sonuçlandırıldığını bilmeye hakkı vardır⁸⁵. Dolayısıyla hesap verme borcu, genel bir bilgi verme yükümlülüğünün sonucu olarak ortaya çıkmaktadır.

Yatırımcı kuruluşların müşteriyi ilgilendiren konuların tümü hakkında bilgilendirme yapması gerektiği hükme bağlanmıştır⁸⁶. Dahası yatırımcı kuruluşlara, çerçeve sözleşme imzalanmadan, müşterilerine sermaye piyasası araçları ile yatırım hizmet ve faaliyetlerine ilişkin genel riskleri açıklamak ve bu amaçla asgari içeri SPK tarafından belirlenmiş formun bir örneğini vermek, bu formun okunup anlaşıldığına dair yazılı bir beyan almak ve bir örneğini müşteriye vermek gibi yükümlülükler getirilmiştir⁸⁷. Komisyoncunun yaptığı iş hakkında vekâlet vereni bilgilendirmek ve özellikle talimatının yerine getirildiğini kendisine hemen bildirmekle yükümlü olduğu düzenlenmektedir. Yatırımcı kuruluşun yatırım talimatları hakkında, yatırımcıyı bilgilendirmesi teorik olarak mümkün olmakla birlikte, uygulamada binlerce müşteri ve bunların yapmış olduğu çok sayıda işlem karşısında, aracı kurumun müşterilerini her işlem hakkında bilgilendirmesinin pek mümkün olmadığı ifade edilmektedir⁸⁸. Ancak yatırım kuruluşları, “Hesap Özeti”,

⁸⁴ Inceoğlu, **a.g.e.**, s. 158.

⁸⁵ Kırcı, **a.g.e.**, s. 125.

⁸⁶ III-39.1 Sayılı Tebliğ, m. 24/I/ç.

⁸⁷ III-39.1 Sayılı Tebliğ, m. 25.

⁸⁸ Çetin/Töremiş, **a.g.m.**, s. 98.

aylık dönemler itibariyle düzenleyip, ilgili dönemi izleyen yedi gün içinde taahhütlü olarak müşterilerine göndermek zorundadır.

B. Yatırımcının Borçları

1. Ücret ve Masrafları Ödeme Borcu

Yatırımcı kuruluş, aracılık faaliyetinden ötürü ilgili mevzuat çerçevesinde belirlenen esaslara göre yaptıkları her işlem için “kurtaj” adı altında bir ücret almaktadır. Yatırım kuruluşlarının pay alım-satım işlemlerinde müşterilerinden tahsil edecekleri aracılık komisyonu olan kurtaj, yatırım kuruluşu ile müşteri arasında serbestçe belirlenir⁸⁹. Geçerli bir aracılık sözleşmesinin bulunması ve aracı kurumun faaliyeti gereği gibi ifa etmiş olması halinde, müşteri aracı kuruma ücret ödeme borcu altına girer. Aynı şekilde, aracılık sözleşmesinde yatırımcı kuruluş tarafından yapılan masraflar da müşteri tarafından ödenmek zorundadır⁹⁰.

Mevzuatta herhangi bir hüküm bulunmasa dahi, anonim ortaklık şeklinde kurulan yatırımcı kuruluşlar, tacir sıfatını haiz olduklarından, sözleşmede ücret kararlaştırılmasa dahi ücret talep edebileceği gibi yaptıkları masrafları da talep edebilirler⁹¹.

2. Sermaye Piyasası Araçlarının ve/veya Nakdin Teslimi Borcu

Yatırımcı kuruluşa verilen emrin gerçekleşmesi üzerine müşteri, en geç takas gününe kadar, alım emri vermiş olması halinde gereken tutarda nakdi; satım emri vermiş olması halinde ise satıma konu sermaye piyasası aracını kurumun emrine hazır bulundurmalıdır⁹².

⁸⁹ Borsa İstanbul Pay Alım Satım Kılavuzu, http://www.borsaistanbul.com/data/kilavuzlar/Pay_alim_satim_kilavuzu.pdf, s. 5. (Çevrimiçi, 01.01.2017).

⁹⁰ Manavgat, **a.g.e.**, s. 94.

⁹¹ Arkan, **a.g.e.**, s. 140 vd.

⁹² Çetin/Töremiş, **a.g.m.**, s. 98.

SONUÇ

Sermaye piyasasında yatırımcı kuruluşların asıl ve en önemli fonksiyonunu alım satıma aracılık faaliyeti oluşturur. Bunlar, emir iletimine aracılık, işlem aracılığı ve portföy aracılığı faaliyetleridir. Yatırım kuruluşları müşterileriyle işlem yapmaya başlamadan önce, sunulacak faaliyet ve hizmete ilişkin yazılı bir çerçeve sözleşme imzalar. Kendine has özellikler taşıyan ve sürekli borç ilişkisi yaratan çerçeve sözleşme sayesinde yatırımcı, emirlerini farklı zamanlarda verse dahi, her bir münferit alım satıma aracılık işlemi için ayrı bir yazılı sözleşmenin yapılması zorunlu değildir.

Alım satıma aracılık çerçeve sözleşmesinin hukuki niteliği tartışmalıdır. Kanaatimizce de yatırımcı kuruluşa temsil yetkisi veren aracılık sözleşmesi, vekâlet veya komisyonculuk sözleşmesi niteliğindedir. Yatırımcı kuruluş, müşterisi nam ve hesabına hareket ediyorsa vekâlet sözleşmesi; kendi namına müşterisi hesabına hareket ediyorsa komisyon sözleşmesinin olduğu kabul edilmelidir.

KAYNAKÇA

Acar, Faruk : “Sermaye Piyasası Hukukunda Aracılık Faaliyeti ve Aracılık Yüklenim Sözleşmesi”, **Kocaeli Üniversitesi Hukuk Fakültesi Prof. Dr. Vecdi Aral'a Armağan**, 2001.

Arkan, Sabih : **Ticari İşletme Hukuku**, 19. bs., Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara, 2014.

Ayoğlu, Tolga : **Halka Arz Kavramı ve Halka Arza Aracılık Sözleşmeleri**, Vedat Kitapçılık, İstanbul 2008.

Barlas, Nami : “Çerçeve Sözleşme Kavramı ve Çerçeve Sözleşmenin Özellikleri”, **Prof. Dr. Erdoğan MOROĞLU’na 65. Yaş Günü Armağanı**, İstanbul, 2001.

Berzek, Ayşe Nur : “Sermaye Piyasasında Aracılık Faaliyeti”, **Prof. Dr. Reha Poroy’a Armağan İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Yayınları**, İstanbul 1995.

Çetin, Nusret/ Töremiş, Ebru : “Menkul Kıymet Borsalarında Alım Satım Aracılık Faaliyeti Kapsamında Aracı Kurumlarla Yatırımcılar Arasındaki İlişkinin Hukuki Niteliği”, **Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi** C. XII, 2008, S. 1-2.

Demir Gökyayla, Cemile : “Aracı Kuruluşların İkinci El Piyasalardaki Alım Satım Aracılık Faaliyetlerinden Doğan İspat Sorunları”, **Prof. Dr. Mahmut Tevfik Birsnel’e Armağan**, İzmir 2001.

İnceoğlu, Mehmet Murat : **Sermaye Piyasasında Aracı Kurumların Hukuki Sorumluluğu**, Ankara, 2004.

Kırca, İsmail : **Hukuki Yönüyle Borsa Opsiyon İşlemleri**, Ankara, 2000.

Konuralp, Haluk/ Konuralp, Aynur : “Borsa Uyuşmazlıkları”, **Prof. Dr. Ali Bozer’e Armağan**, Ankara 1998, s. 591.

Manavgat, Çağlar : **Sermaye Piyasasında Aracı Kurumlar**, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara 1991.

Penezoglu, Yusuf Gökhan **Hukuki Yönleriyle Vadeli İşlem Sözleşmeleri**, Kazancı, İstanbul 2004

Sümer, Ayşe : **Türk Sermaye Piyasası Hukuku ve Seçilmiş Mevzuat**, 2.bs., Alfa Yayınları, İstanbul 1999.

Tanör, Reha : **Türk Sermaye Piyasası**, C. 1 Taraflar, Beta Yayınları, 1999.

Tandoğan, Haluk : **Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri**, C. I / 1, Vedat Kitapçılık, İstanbul 2008.

Ünal, Oğuz Kürşat : **Aracı Kurumlar**, Ankara 1997.

Yasaman, Hamdi : **Menkul Kıymetler Borsası Hukuku**, İstanbul 1992.

Yararlanılan Diğer Kaynaklar

Yatırım Hizmet ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin İkincil Düzenlemeler, <http://www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=899&fn=899.pdf> (Çevrimiçi, 21.12.2016).

Borsa İstanbul Pay Alım Satım Kılavuzu, http://www.borsaistanbul.com/data/kilavuzlar/Pay_alim_satim_kilavuzu.pdf, s. 5. (Çevrimiçi, 01.01.2017).