

T.C.
ANKARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
ÖZEL HUKUK(TİCARET HUKUKU)
ANABİLİM DALI

**TÜRK HUKUKUNDA
GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARI**

Yüksek Lisans Tezi

Barış AKGÜL

Tez Danışmanı

Doç. Dr. Asuman TURANBOY

T100203

**T.C. YÜKSEKÖĞRETİM KURULU
DOKÜMANTASYON MERKEZİ**

Ankara 2001

T.C.
ANKARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
ÖZEL HUKUK (TİCARET HUKUKU)
ANABİLİM DALI

**TÜRK HUKUKUNDA
GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARI**

Yüksek Lisans Tezi

Barış AKGÜL

Tez Danışmanı

Doç. Dr. Asuman TURANBOY

Ankara 2001

T.C.
ANKARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
ÖZEL HUKUK(TİCARET HUKUKU)
ANABİLİM DALI

TÜRK HUKUKUNDA
GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARI

Barış AKGÜL

Yüksek Lisans Tezi

Tez Danışmanı

Doç. Dr. Asuman TURANBOY

Tez Jürisi Üyeleri

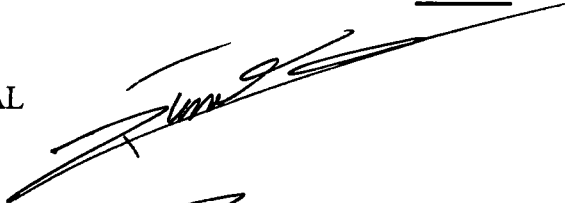
Adı ve Soyadı

İmzası

Prof. Dr. Oğuz Kürşat ÜNAL

Doç. Dr. Asuman TURANBOY

Doç. Dr. İsmail KIRCA



İÇİNDEKİLER

İÇİNDEKİLER	v
BİBLİYOGRAFYA	viii
KISALTMALAR	xxii
ÖZET	xxiii
SUMMARY	xxiv
GİRİŞ	1

BÖLÜM I TÜRK HUKUKUNDA GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARINA İLİŞKİN DÜZENLEMELER

ŞI. YASALAŞMANIN TARİHÇESİ	4
ŞII. GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARINA UYGULANACAK HÜKÜMLER	6
A. Sermaye Piyasası Mevzuatı.....	6
1. Sermaye Piyasası Kanunu Hükümleri	6
2. Sermaye Piyasası Kurulu Tebliği	7
B. Diğer Mevzuat	11
ŞIII. SERMAYE PİYASASI KURUMLARI VE GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARI	13
A. Genel Olarak	13
B. Türleri	14
1. Aracı Kurumlar	14
2. Yatırım Ortaklıkları	16
3. Yatırım Fonları	20
4. Diğer Sermaye Piyasası Kurumları	26

BÖLÜM II TÜRK HUKUKUNDA GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARININ SERMAYE PİYASASINDAKİ YERİ VE VERGİLENDİRİLMESİ

ŞI. GAYRİMENKUL FİNANSMANI YÖNTEMİ OLARAK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARI	30
A. Genel Olarak Gayrimenkul Finansman Yöntemleri.....	30
B. Türk Hukukunda Gayrimenkule Dayalı Sermaye Piyasası Araçları.....	31
1. İrad Senedi ve İpotekli Borç Senedi.....	31
2. Gayrimenkul Karşılıklı Senetler ve Rehinli Tahvilat.....	32
a. Gayrimenkul Karşılıklı Senetler	32
b. Rehinli Tahvilat	33
3. Gayrimenkul Sertifikası	33
4. Konut Serfikası.....	34
5. Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler.....	34
6. Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Hisse Senetleri.....	35

ŞII. GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARININ KURUMSAL YATIRIMCI OLARAK FONKSİYONU.....	35
ŞIII. GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARINA İLİŞKİN VERGİ DÜZENLEMELERİ	36

BÖLÜM III
TÜRK HUKUKUNDA
GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARINA
İLİŞKİN ESASLAR

ŞI. GENEL OLARAK.....	41
ŞII. KURULUŞA İLİŞKİN ESASLAR	41
A. Kuruluş Türleri.....	41
B. Kuruluş Şartları.....	42
1. Ortaklara İlişkin Şartlar	43
a. Kurucu Ortaklara İlişkin Şartlar.....	43
b. Lider Girişimci.....	51
c. Hisse Senetlerine İlişkin Şartlar	54
aa. İmtiyazlı Hisse Senetleri	54
bb. Nama Yazılı Hisse Senetleri	58
cc. Hisse Senetlerinin Kote Edilmesi Zorunluluğu.....	59
dd. Hisse Senetlerinin Devri	59
2. Sermayeye İlişkin Şartlar.....	63
a. Kayıtlı Sermaye Zorunluluğu ve Asgari Başlangıç Sermayesi	63
b. Halka Açılma Zorunluluğu	66
c. Halka Açıklık Oranının Hesaplanması.....	69
d. Aynı Sermaye Konması	74
e. Sermayenin Artırılması	79
3. Esas Sözleşmeye İlişkin Şartlar	80
a. Esas Sözleşmenin Unsurları.....	80
b. Esas Sözleşme Değişikliği	82
4. Süreye ve Ortaklık Türüne İlişkin Şartlar.....	84
5. Ticaret Unvanına İlişkin Şartlar.....	84
C. Kuruluş ve Dönüşüm İşlemleri.....	86
ŞIII. YÖNETİME İLİŞKİN ESASLAR	86
A. Yönetim Kuruluna İlişkin Esaslar	86
1. Yönetim Kurulunun Oluşumu.....	86
a. Üyelerin Nitelikleri	86
b. Üyelerin Seçilmesi.....	87
2. Bağımsızlık Şartının Yönetim Kurulunun Seçiminde ve İşlemlerinde Uygulanması.....	91
3. Özellik Arz Eden Kararlar.....	95
4. Yönetim Kurulunun Yetkileri	96
5. Yönetim Kurulu Üyeleri İçin Ticaret ve Rekabet Yasağı.....	97
6. Yönetim Kurulunun Sorumluluğu	98
a. Hukuki Sorumluluk.....	98
b. Cezai Sorumluluk	99
7. Genel Müdür.....	100
B. Faaliyetlere İlişkin Esaslar.....	101
1. Ultra Vires İlkesi.....	101

2. Yapabilecekleri İş ve İşlemler.....	101
a. Genel Olarak Faaliyetlerinin Kapsamı.....	101
b. Yatırım Faaliyetleri.....	102
c. Portföy Yöneticiliği.....	106
aa. Portföy ve İçeriği.....	106
bb. Portföyün İşletilmesi.....	111
cc. Genel Olarak Portföydeki Varlıklar Üzerinde Üçüncü Kişiler Lehine İşlemler.....	112
dd. Sigorta Zorunluluğu.....	113
ee. Adi Ortaklık Kurabilme.....	113
d. Teminat Verebilme.....	114
e. Borçlanma.....	115
f. Menkul Kıymet İhracı.....	118
C. Kar Dağıtımı ve Yedek Akçeler.....	118
ŞIV. DENETİME İLİŞKİN ESASLAR.....	118
A. Genel Olarak.....	118
B. İç Denetim (Denetim Kuruluna İlişkin Esaslar).....	119
C. Dış Denetim.....	120
1. Kamu Denetimi.....	120
a. Sanayi ve Ticaret Bakanlığı Denetimi.....	120
b. Sermaye Piyasası Kurulu Denetimi.....	120
aa. Genel Denetim.....	120
bb. Kamuyu Aydınlatma Yükümlülüğü Çerçevesinde Denetim.....	121
c. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Denetimi.....	123
d. Diğer Kamu Kuruluşlarının Denetimi.....	123
2. Bağımsız Denetim.....	123
3. Gayrimenkul Değerleme Şirketlerinin Denetimdeki Rolü.....	124
a. Değerleme Zorunluluğu.....	124
b. Gayrimenkul Değerleme (Ekspertiz) Şirketleri.....	128
c. Ekspertiz Raporlarında Uyulacak Esaslar.....	130
d. Gayrimenkul Değerleme Standartlarının Oluşmamasından Kaynaklanan Sorunlar.....	130
ŞV. SONA ERMEYE İLİŞKİN ESASLAR.....	131
A. Sona Erme Şartları.....	131
B. Tedrici Tasfiye.....	132
SONUÇ.....	134
EK (GYO ESAS SÖZLEŞME ÖRNEĞİ).....	i

BİBLİYOGRAFYA

AKEV, Sahir Talat

1986 “Türk Ticaret Kanununun 404. Maddesindeki Devir Yasağı”, Prof. Dr. Ernst E. HIRSCH’in Anısına Armağan, Ankara, s. 223-238.

AKÇAY, Belgin

1999 Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları, Ankara

ALP, Ali / YILMAZ, M. Ufuk

2000 Gayrimenkul Finansmanı ve Değerlemesi, İstanbul

ANARAL, Hüseyin

1982 Anonim Ortaklıklarda Kayıtlı Sermaye, Ankara

ARKAN, Sabih

1976 Halka Açık Anonim Ortaklıkların Özellikleri ve Dış Denetimleri, Ankara

2001 Ticari İşletme Hukuku, B.6, Ankara

ARSLAN, İbrahim

1994 Anonim Şirketlerde Yönetim Yetkisinin Sınırlandırılması, Konya

AYAN, Mehmet

2000 Eşya Hukuku III. Sınırlı Ayni Haklar, Konya

AYDIN, Alihan

1999 “Anonim Ortaklıkta Çoğunluk Pay Sahiplerinin Azınlığa Karşı Korunması”, Prof. Dr. Erdoğan MOROĞLU’na 65. Yaş Günü Armağanı, İstanbul, s. 29-51.

AYTAÇ, Zühtü

- 1984 “Sermaye Piyasası Yardımcı Kuruluşu Olarak Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklıkları”, Türkiye’de Sermaye Piyasası (Araçlar ve Kuruluşlar), Seminer, İstanbul, s.245-291.
- 1986 “Kayıtlı Sermayeli Anonim Ortaklıklarda Yönetim Kurulu Kararlarının İptali Sorunu”, Prof. Dr. Ernst E. HIRSCH’in Anısına Armağan, Ankara, s. 261-290.
- 1988 Sermaye Piyasası Hukuku ve Hisse Senetleri, Ankara
- 1998 “Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Kar Dağıtımı”, 15. Yıl Sempozyumu, Ankara, s. 33-85.

BAHTİYAR, Mehmet

- 1996 Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye Sistemi ve Sermaye Artırımı, İstanbul
- 1999 “Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Kuruluş ve Faaliyete Geçiş Şartları”, Prof. Dr. Erdoğan MOROĞLU’na 65. Yaş Günü Armağanı, İstanbul, s. 53-110.
- 2000 “4487 Sayılı Kanun İle Sermaye Piyasası Kanununda Yapılan Önemli Bir Değişiklik: Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarında Aynı Sermaye Olanğı”, Prof. Dr. Tahir ÇAĞA’nın Anısına Armağan, İstanbul, s. 87-110.

BARLAS, Nami

- 1998 Adi Ortaklık Temeline Dayalı Sözleşme İlişkileri, İstanbul

ÇAMOĞLU, Ersin

- 1972 Anonim Ortaklık Yönetim Kurulu Üyelerinin Hukuki Sorumluluğu, İstanbul

ÇEKER, Mustafa

2000 Anonim Ortaklıkta Oy Hakkı ve Kullanılması, Ankara

ÇELİKEL, Aysel

1997 Yabancılar Hukuku, 7. baskı, İstanbul

ÇELİKTAŞ, İlyas

2001 “Sermaye Piyasasının Gelişiminde Yatırım Ortaklıklarına Tanınacak Ayrıcalıklı Vergi Rejiminin Önemi”, Prof. Dr. Hayri DOMANIÇ’e 80. Yaş Günü Armağanı, İstanbul 2001, C.I, s. 133-156

ÇOLAK, A. Ender / ALICI, Aşkın

2001 Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları: A’dan Z’ye, Ankara

DAYINLARLI, Kemal

1989 Joint Venture Sözleşmesi, Ankara

DURA, Nejat :

1995 Gayrimenkul Ekspertiz Şirketleri Yurtdışı Düzenlemeleri ve Türkiye’de Uygulanabilirliği Hakkında (Yayınlanmamış) Ön Rapor, Ankara

1999 (Panel sunuşu), Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Semineri, İstanbul, s. 23-29.

DURAL, Mustafa

1998 “Tüzel Kişilik Perdesinin Aralanması-Ya Da Tüzel Kişinin Tabanına Başvurulması”, 15. Yıl Sempozyumu, Ankara, s.97-107.

DURAN, Lütfi

1982 İdare Hukuku Ders Notları, İstanbul

ERDOĞAN, Erol/ÖZER, Levent

1998 Sermaye Piyasasında Kurumsal Yatırımcılar, İstanbul

EREM, Faruk

1993 Türk Ceza Kanunu Şerhi Özel Hükümler, C. II, Ankara

ERİŞ, Gönen

1995 Açıklamalı İçtihatlı, Uygulamalı Anonim Şirketler Hukuku, Ankara

ERTAŞ, Vahdettin

1999 (Panel sunuşu), Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Semineri, İstanbul, s.82-88.

ERTAŞ, Vahdettin/TUNCEL, Kürşat/TEKER, Bahadır

1997 Yatırım Fonları ve Türkiye Uygulaması, Ankara

ERTEN, Ali

1998 “Gayrimenkul Sertifikaları”, 15. Yıl Sempozyumu, Ankara, s. 211-229.

1999 “Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları”, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Semineri, İstanbul, s.37-70.

GARİH, Üzeyir

1999 (Panel sunuşu), Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Semineri, İstanbul, s.74-76.

GİRİTLİ, İsmet /AKGÜNER, Tayfun

1993 İdare Hukuku I, İstanbul

GİRİTLİ, İsmet /BİLGİN, Pertev/ AKGÜNER, Tayfun

2001 İdare Hukuku, İstanbul

GÜNAL, Vural

1986 Sermaye Piyasası Hukuku, Ankara

GÜNEL, O. Kerem

1997 Özel Kategori Paylar, Ankara

GÜNGÖR, Eser

1999 “Gayrimenkul Değerlemesi ve Türkiye’de Sermaye Piyasalarında Gayrimenkul Ekspertiz Şirketlerine Yönelik Düzenlemeler Yapılmasına İlişkin Öneriler”, Sermaye Piyasası Kurulu (Yayınlanmamış) Yeterlilik Etüdü, Ankara

GÜNVER, Osman Remzi

1994 Sermaye Piyasası Aracı Olarak İpotekli Borç Senedi ve İrat Senedi, Ankara

GÜRSOY, Kemal Tahir

1977 Mukayeseli Hukukda, Özellikle Türk ve İsviçre Hukuklarında Yatırım Fonları, Ankara

HELVACI, Mehmet

1995 Anonim Ortaklıkta Yönetim Kurulu Üyesinin Hukuki Sorumluluğu, İstanbul

İMREGÜN, Oğuz

- 1988 “Anonim Ortaklıkta Özel Kategori ‘İmtiyazlı’ Paylar Kurulları”, Prof. Dr. Yaşar KARAYALÇIN’a 65. Yaş Armağanı, Ankara, s. 191 vd.
- 1989 Anonim Ortaklıklar, Yenilenmiş 4. Bası, İstanbul
- 1996 Kara Ticaret Hukuku Dersleri, İstanbul
- 1999 “Anonim Ortaklıkta Yönetim Kurulu Üyelerinin Ortaklığa Karşı Hukuksal Sorumu”, Prof. Dr. Erdoğan MOROĞLU’na 65. Yaş Günü Armağanı, İstanbul, s. 255-277.

İNAN, Eda

- 1995 Gayrimenkul Yatırım Fonları ve Türkiye’de Beklenen Yararları, Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü (Yayınlanmamış) Yüksek Lisans Tezi, Ankara

İSKENDER, Ceyda

- 1999 “Portföy Saklama Kuruluşları ve Türkiye’de Uygulanabilirliği”, Sermaye Piyasası Kurulu (Yayınlanmamış) Yeterlik Etüdü, Ankara

KABAALIOĞLU, Haluk

- 1985 Sermaye Piyasasında Kamuyu Aydınlatma İlkesi, İstanbul

KAPLAN, İbrahim

- 1994 İnşaat Sektöründe Müşterek İş Ortaklığı-Joint Venture, Ankara
- 1996 Banka Sözleşmeleri Hukuku, C.I, Ankara
- 1998 “Portföy Yönetim Sözleşmesi-Menfaat Çatışmaları ve Sorumluluk”, 15. Yıl Sempozyumu, Ankara, s.119-153.

KARAHAN, Sami

1998 Anonim Şirketlerde Tasfiye, Konya

KARAYALÇIN, Yaşar

1992 Özel Hukukta Meseleler ve Görüşler IV, Ankara

KENDİGELEN, Abuzer

1999 Anonim Ortaklıkta Yönetime Katılma Haklarında İmtiyaz, İstanbul

2001a “Genel Hükümler ve Anonim Ortaklığın Kuruluşu”, Ticaret Hukuku Kürsüsünde Onbeş Yıl Makalelerim, İstanbul, s. 285-329.

2001b “Sermaye Şirketlerinde Ehliyet-Temsil-Butlan ve Kuruluştan Doğan Sorumluluk”, Ticaret Hukuku Kürsüsünde Onbeş Yıl Makalelerim, İstanbul, s. 510-537.

KIRCA, İsmail

2000 Hukuki Yönüyle Borsa Opsiyon İşlemleri, Ankara.

KODAL, Hakan

1999 (Panel sunuşu), Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Semineri, İstanbul, s. 17-22.

KUBİLAY, Huriye

1998 “Genel Kurul Toplantı ve Karar Yeter Sayıları Hakkındaki Şirket Esas Sözleşmesi Hükümünün Yorumu Üzerine Bir Karar İncelemesi”, Prof. Dr. Oğuz İMREGÜN’e Armağan, İstanbul, s. 387-396.

KÜÇÜKGÜNGÖR, Gürkan

1998 Türkiye’de Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının İncelenmesi ve Değerlendirilmesi, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara

MANAVGAT, Çağlar

- 1991 Sermaye Piyasasında Aracı Kurumlar, Ankara
- 1996 “Menkul Kıymetlerin Merkezi Saklanması Kullanılan Yöntemin Sözleşmenin Hukuki Niteliğine Etkisi”, BATİDER, C. XVIII, S.4, S. 129-141.
- 2001 “Sermaye Piyasası Kanunu’nun 10/A Maddesi Hükmüne Göre Kaydi Sistemin Esasları”, Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C. 50, S. 2, s. 159-191.

MOLLAMAHMUTOĞLU, Sadık/SAVAŞ, Vural

- 1995 Türk Ceza Kanununun Yorumu, C. III, Ankara

MOROĞLU, Erdoğan

- 1999a “Ticaret Ortaklıklarına Sermaye Olarak Taşınmaz Mal veya Bunun Üzerindeki Bir Ayni Hakkın Konulması Taahhüdü”, Makaleler I, İstanbul, s. 27-40.
- 1999b “Anonim Ortaklıkta Çoğunluk Pay Sahiplerinin Azınlık ve İmtiyazlı Pay Sahiplerine Karşı Korunması”, Makaleler I, İstanbul, s. 215-224.
- 1999c “Nama Yazılı Pay Senetlerinin Devri ve Yargıtay Kararları”, Makaleler I, İstanbul, s.243-271.
- 1999d “Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Kanunu”, Makaleler I, İstanbul, s. 279-289.
- 2000 “Anonim Ortaklık Ana Sözleşmesi ve Hukuki Niteliği”, Prof. Dr. Kemal OĞUZMAN’ın Anısına Armağan, İstanbul, s.515-529.
- 2001 “Anonim Ortaklığa Sermaye Olarak Taşınmaz Mal veya Üzerindeki Bir Ayni Hakkın Konulması Taahhüdünün Hukuki Sonuçları ve Yargıtay Kararları”, BATİDER, C. XXI, S. 1, s. 5-17.

OECD AD-HOC TASK FORCE ON CORPORATE GOVERNANCE

- 1999 OECD Principles of Corporate Governance,
(<http://www.oecd.org/daf/corporate/principles/htm>)

OĞUZMAN, Kemal/SELİÇİ, Özer

- 1997 Eşya Hukuku, 7. bası, İstanbul

OĞUZMAN, Kemal

- 1997 “Özel Sektörde Gayrimenkul Sertifikası Sistemi Kurulması”, Reha POROY’a Armağan, İstanbul, s. 300-318.

ÖZALP/SALDIRANER/DEREKÖY

- 1990 “Çok Uluslu İşletmelerin Geleceğine Bir Çözüm Olarak Joint Venture”, Prof. Dr. İlhan CEMALCILAR’ın Hatırısına Armağan, Eskişehir, s. 103-125.

ÖZGEN, Eralp

- 1998 “Sermaye Piyasası Kanunu’nun 49. maddesi ile Sermaye Piyasası Kurulu’na Tanınan Başvurma Yetkisinin Talep ve Şikayet Kavramları Bakımından Değerlendirilmesi, Cumhuriyet Savcılarının Takdir Yetkisi”, 15. Yıl Sempozyumu, Ankara, s.189-198.

ÖZMEN, Saba/BELEN, Herdem

- 1999 “Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği Değerlendirmesi”, Prof. Dr. Erdoğan MOROĞLU’na Armağan, İstanbul, s. 537-561.
- 2001 “3320 Sayılı Yasa Uyarınca Toplanan Memura İşçiye Konut Edindirme Yardımlarının Sermaye Piyasası Yoluyla İtfasına İlişkin Hukuki Sonuçlar”, Prof. Dr. Hayri DOMANIÇ’e 80. Yaş Günü Armağanı, İstanbul, C.I, s. 435- 491.

ÖZKORKUT, Korkut

1996 Anonim Ortaklıklarda Yönetim Kurulu Kararlarının İptali, Ankara

POROY, Reha/TEKİNALP, Ünal/ ÇAMOĞLU, Ersin

2000 Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku, 8. bası, İstanbul

PULAŞLI, Hasan

1992 Bağlı Nama Yazılı Pay Senetleri, Ankara

1999 “Anonim Şirketlerde Yönetimde İmtiyaz ve Buna İlişkin Esas Sözleşme Düzenlemelerinin Anlam ve Etkisi”, Prof. Dr. Erdoğan MOROĞLU’na 65. Yaş Günü Armağanı, İstanbul, s. 563-592.

REİSOĞLU, Seza

1998 “Sermaye Piyasası Kanununa Tabi Bankalar İle İlgili Yasal Düzenlemeler”, Prof. Dr. Ali BOZER’e Armağan, Ankara, s. 579-589.

SOMER, Mehmet

1990 Sermaye Piyasası Kanunu Hükümlerinin Türk Ticaret Kanununun Tedrici Kuruluş Sistemi Üzerinde Etkileri, İstanbul

SONAY, Hüseyin

1994 İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler ve Türkiye’de Konut Finansmanı, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınlanmamış Yeterlilik Etüdü, Ankara

SUMER, Ayşe

1998 “Portföy Yönetim Şirketlerinin Hukuki Sorumluluğu ve Sorumluluk Davaları”, Prof. Dr. Oğuz İMREGÜN’e Armağan, İstanbul, s. 525-550.

TANÖR, Reha

- 1999 Türk Sermaye Piyasası, C. I, Taraflar, İstanbul
- 2000 Türk Sermaye Piyasası, C. II, Halka Arz, İstanbul

TAŞKIRAN, Sevtap

- 1990 Türkiye’de Gayrimenkule Dayalı Olası Araçlar, Sermaye Piyasası Kurulu (Yayınlanmamış) Araştırma Raporu, Ankara

TEKER, Bahadır

- 1996 Sermaye Piyasası Araçları Yoluyla Gayrimenkul Finansmanı ve Yatırımı, Ankara

TEKİL, Fahiman

- 1998 Anonim Şirketler Hukuku, İstanbul

TEKİNALP, Ünal

- 1982 Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları, İstanbul
- 1996 “Sermayeyi Artırmada Çift Usulün Geçerliliği ve Gerekliliği”, BATİDER, C. XVIII, S. 4, s. 3-7.
- 2000 Nama Yazılı Kaydi Payların Devrinde Merkezi Kayıt Kuruluşunun Kayıtlarının Etkisi ve Niteliği, Prof. Dr. Tahir ÇAĞA’nın Anısına Armağan, İstanbul, s. 537-543

TEKİNALP, Ünal/TEKİNALP, Gülören

- 1989 “Joint Venture”, Prof. Dr. Yaşar KARAYALÇIN’a Armağan, Ankara 1989, s. 148 vd.
- 1995 “Perdeyi Kaldırma Teorisi”, Reha POROY’a Armağan, İstanbul, s. 387-404.

TEKİNALP, Ünal/ÇAMOĞLU, Ersin

1995 Türk Ticaret Kanunu, 8. bası, İstanbul

TEOMAN, Ömer

1983 Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Oy Hakkından Yoksunluğu, İstanbul

1995a Yaşayan Ticaret Hukuku, C. I, Hukuki Mütalaalar, Kitap 4, İstanbul

1995b Yaşayan Ticaret Hukuku, C. I, Hukuki Mütalaalar, Kitap 5, Ankara

1996a “Yönetim Kuruluna Aday Gösterme Ayrıcalığına Sahip Bir Grubun Yapacağı Özel Toplantıda Uygulanacak Yetersayılar (Ticaret Hukukunun Güncel Sorunları V)”, Halid Kemal ELBİR’e Armağan, İstanbul, s. 499 vd.;

1996b “Kayıtlı Sermaye Sistemini Kabul Eden Anonim Ortaklıklarda Ayrıcalıklı Pay Sahiplerinin Tavan Tutarının Yükseltilmesini veya Çıkarılmış Sermayenin Artırılmasını Onaylamalarının Zorunlu Olup Olmadığı Sorunu”, Yasa Hukuk İçtihat ve Mevzuat Dergisi, C. XV, Sayı. 173/4, Mayıs, s. 600 vd.

2000 “Bağlı Nama Yazılı Pay Senedi ve Halka Açık Anonim Ortaklık Kavramı Üstüne Düşünceler”, Otuz Yıl Ticaret Hukuku-Tüm Makalelerim-Cilt I, 1971-1982, İstanbul, s. 46-59

TUNCEL, Kürşat

1996 Risk Sermayesi Finansman Modeli, Ankara

1997 Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Türkiye Uygulaması, Ankara

1999 (Panel sunuşu), Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Semineri, İstanbul, s. 95-104.

TURANBOY, Asuman

- 1998a** Kağıtsız (Varakasız) Kıymetli Evrak, 15. Yıl Sempozyumu, Ankara 1998, s. 241-260.
- 1998b** Varakasız Kıymetli Evrak, Ankara
- 1999** “2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’na 4487 Sayılı Kanunla Eklenen 10/A maddesine Göre Kaydi Değer Düzenlemesi”, Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C. 48, S. 1-4, s. 37-55.

ULUDAĞ, İlhan

- 1997** Konut Üretiminde Bölgesel Koşullara Uygun Alternatif Finansman Sistemleri ve Teknikleri, İstanbul

ÜNAL, Oğuz Kürşat

- 1988a** “Anonim Ortaklıklarda Hisse Senetlerine Tanınabilecek İmtiyazlar”, Adalet Dergisi, Ocak-Şubat 1988, Y. 79, S. 1, s. 131-139
- 1988b** Türk ve Amerika Birleşik Devletleri Hukukunda Menkul Kıymetler, Ankara
- 1997** Türk ve Amerika Birleşik Devletleri Hukukunda Aracı Kurumlar, Ankara
- 1998** “Anonim Ortaklık Yönetim Kurulunun Tahvil Çıkarma Yetkisi”, Prof. Dr. Ali BOZER’e Armağan, Ankara, s. 71-85.
- 1999a** Sermaye Piyasalarında Halka Açık Anonim Ortaklıklar, Ankara.
- 1999b** “Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Kanunu’nda Hisse Senetleri”, Prof. Dr. Erdoğan MOROĞLU’na 65. Yaş Günü Armağanı, s. 691-742.

YANLI, Veliye

2000 Anonim Ortaklıklarda Tüzel Kişilik Perdesinin Kaldırılması ve Pay Sahiplerinin Ortaklık Alacaklılarına Karşı Sorumlu Kılınması, İstanbul

YASAMAN, Hamdi

1980 İsviçre ve Fransız Hukukunda Yatırım Fonları ve Türk Hukukunda Uygulama İmkanları, İstanbul

YAYLA, Ümit

1997 Sermaye Piyasası Kanununda Suç ve Cezalandırılabilme Sorunu, Sermaye Piyasası Kurulu (Yayınlanmamış) Yeterlik Etüdü, Ankara

YILMAZ, M. Ufuk

1999 “Türkiye’de İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler Merkezinin Kurulması”, Sermaye Piyasası Kurulu (Yayınlanmamış) Yeterlik Etüdü, Ankara

2000 Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu, İstanbul
Menkul Kıymetler Borsası Yayınları, 15. basım

KISALTMALAR

Bakanlık	: Sanayi ve Ticaret Bakanlığı
BATİDER	: Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi
BK	: Borçlar Kanunu
Bl.	: Bölüm
bkz.	: bakınız
C.	: Cilt
dn.	: dipnot
E.	: Esas
EskiGYOT	: Seri:VI, No:7 sayılı “Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar” Tebliği
GVK	: Gelir Vergisi Kanunu
GYO	: Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı
GYOT	: Seri:VI, No:11 sayılı Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği
HD	: Hukuk Dairesi
İİK	: İcra ve İflas Kanunu
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
İPGK	: İmtiyazlı Pay Sahipleri Genel Kurulu
K.	: Karar
karş.	: karşılaştırınız
KHK	: Kanun Hükmünde Kararname
Kurul	: Sermaye Piyasası Kurulu
KVK	: Kurumlar Vergisi Kanunu
md.	: madde
MK	: Medeni Kanun
MKYO	: Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklığı
MKYF	: Menkul Kıymetler Yatırım Fonu
N.	: numara
RG	: Resmi Gazete
RSYO	: Risk Sermayesi Yatırım Ortaklığı
RSYF	: Risk Sermayesi Yatırım Fonu
s.	: Sayfa
SPKn	: Sermaye Piyasası Kanunu
Takasbank	: İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş.
TCK	: Türk Ceza Kanunu
TTK	: Türk Ticaret Kanunu
vb.	: ve benzeri
vd.	: ve devamı
YSÇK	: Yabancı Sermaye Çerçeve Kararı
YTD	: Yargıtay Ticaret Dairesi

ÖZET

Tüm dünyada olduğu üzere Türkiye’de de, geleneksel ve güvenli olma özellikleriyle gayrimenkul yatırımları, yıllardır yatırım araçları arasında popülaritesini korumaktadır. Ancak pahalı bir yatırım olması, bireysel yatırımcıların gayrimenkul sahibi olmasını neredeyse imkansız hale getirmektedir. Gayrimenkullere, gayrimenkule dayalı sermaye piyasası araçları veya haklara ve gayrimenkul projelerine yatırım yapan sermaye piyasası kurumu ve halka açık anonim ortaklık olarak gayrimenkul yatırım ortaklıkları (GYO), küçük birikimleriyle gayrimenkul edinemeyen yatırımcılar için mülkiyet şartı olmaksızın, gayrimenkulün kira gelirleri ve değer artış kazançlarından yararlanmayı mümkün kılmaktadır. Profesyonel yönetim, likidasyon ve yüksek getiri gibi avantajlar ile GYO, en çekici yatırım araçları arasında yer almaktadır. GYO’ları hem gayrimenkul sektöründe hem de sermaye piyasasında özel bir öneme sahiptir.

Türkiye’de GYO’ları, ilk kez 1992’de Sermaye Piyasası Kanunu ve vergi kanunlarında yapılan değişikliklerle hukuk sistemimize girmiştir. Sermaye Piyasası Kurulu, GYO’larına ilişkin esasları 8.11.1998 tarih ve 23517 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan Seri:VI, No:11 sayılı Tebliğ ile düzenlemiştir. Bu düzenlemeler, GYO’larının yukarıda ifade edilen fonksiyonları nedeniyle bazı özel hükümler içermektedir.

GYO’larını, diğer anonim ortaklıklar ve sermaye piyasası kurumlarından farklı kılan, yönetimde menfaat çatışmalarına, gayrimenkullerin değerlendirilmesine (ekspertiz), denetime, kuruluş prosedürüne, portföy sınırlamalarına ve diğer konulara ilişkin düzenlemeler gibi temel özellikler bu çalışmanın esasını oluşturmaktadır.

SUMMARY

Real estate investments, with their features of being traditional and safe, have always maintained their popularity for years among investment instruments in Turkey, as they have in the rest of the world. But as an expensive investment, real estate ownership is almost impossible for individual investors. Real estate investment trusts (REITs), as capital market institutions and publicly held joint stock companies investing in real estates, capital market instruments or rights based on real estate and real estate projects, make it possible for investors, who cannot buy real estate with their small savings to benefit from the rent income and value appreciation gains of real estate, without condition of ownership. Their advantages such as professional management, liquidation and high returns place REITs in the ranks of the most attractive investment instruments. REITs have special importance in both real estate sector and capital market.

In Turkey, REITs gained their place in the legal system in 1992 following amendments in the Capital Markets Law and tax laws. Capital Markets Board has regulated the principles regarding REITs with the Communiqué Serial VI, No 11, published in the Official Gazette dated 8.11.1998 numbered 23517. These regulations include some special provisions for REITs because of their functions as mentioned above.

The major characteristics of the REITs that make them different from the other joint stock companies and capital market institutions, such as the regulations about conflict of interests by management, valuation (appraisal) of real estate, supervision, establishment procedures, portfolio limitations and etc. constitute the essence of this study.

GİRİŞ

Ülkemizde, gayrimenkullerin, enflasyona karşı koruma sağlaması, gayrimenkul içeren portföylerin riskinin azalması, diğer yatırım araçlarına göre önemli ölçüde vergi muafiyetlerine sahip olması gibi avantajlara sahip olması ve yatırımcıların psikolojik olarak gayrimenkul yatırımını güvenli görmeleri, gayrimenkulün önemli bir yatırım aracı olmasını kaçınılmaz kılmaktadır. Pahalı bir yatırım aracı olması nedeniyle gayrimenkul finansmanında çok çeşitli seçenekler arasında, önemli bir yeri bulunan gayrimenkul yatırım ortaklıklarının bireysel yatırımcılardan ilgi görmesinde, küçük tasarrufların gayrimenkule yöneltilmesi talebi etkili olmaktadır. Gayrimenkul yatırım ortaklıklarına tanınan vergi muafiyetleri ve gayrimenkul yatırım ortaklığı hisse senetlerinin borsada satışının mümkün olmasının gayrimenkullerin likidite sorununu ortadan kaldırması bireysel yatırımcıların olduğu kadar inşaat işleriyle uğraşan şirketler ve bünyesinde inşaat şirketi bulunan grup şirketlerinin de ilgisini gayrimenkul yatırım ortaklıklarına yöneltmiştir. Devlet ve belediyelerin mülkiyetindeki atıl arazilerin ekonomiye kazandırılmasına yönelik olarak da, devletin ekonomi ve konut politikasında gayrimenkul yatırım ortaklıklarının gündeme geldiği görülmektedir.

Halka açıklık özelliği nedeniyle sağlanan vergi avantajları yanında, Kurul'un gözetim ve denetiminde bir sermaye piyasası kurumu olması, hisse senetlerinin borsada işlem görmesi, yatırım yaptığı gayrimenkullerin belli koşullarda, Kurul tarafından yetkilendirilmiş ekspertiz şirketlerince ekspertize tabi tutulması, gayrimenkul işlemlerini yatırımcılara, Kurul'a ve İMKB'na bildirme yükümlülüğü bulunması, gayrimenkule dayalı yatırım araçları arasında gayrimenkul yatırım ortaklığını farklılaştırmaktadır. Gayrimenkul yatırım ortaklığı, bu yönleriyle gayrimenkul sektöründe bulunmayan kurumsal yapıya ve şeffaflığa dayalı olarak farklı bir konuma sahiptir¹.

Gayrimenkul piyasasında yatırımcıların kendi paralarıyla yüksek rant sağlayabilecek gayrimenkul yatırımı yapmaları çoğu kez mümkün bulunmamaktadır. Büyük gayrimenkul projelerinin finansmanında ortaya çıkan sorunlar nedeniyle planlı kentleşme çabaları sonuçsuz kalmaktadır. Sınırlı mali kaynaklar ile yüksek gayrimenkul rantı sağlayabilecek projelere yatırım yapılamaması ve büyük gayrimenkul projelerinin finanse edilememesi, gayrimenkul finansmanı için sermaye piyasaları ile gayrimenkul piyasalarını biraraya getirmektedir. Türk hukukunda gayrimenkule dayalı diğer sermaye piyasası araçlarına ilişkin düzenlemelerin ekonomik hayattaki köklü değişiklikler karşısında ihtiyacı karşılayamaz hale

¹ KODAL, Hakan : (Panel sunuşu), Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Semineri, İstanbul 1999, s. 20.

gelmesi², konut finansmanında gayrimenkul yatırım ortaklıklarını ön plana çıkarmıştır.

Kollektif yatırım kuruluşu olarak gayrimenkul yatırım ortaklıkları, gayrimenkul sektöründe kurumsal ve profesyonel bir yatırımcı tabanının oluşturulmasını sağlarken, konut finansmanı sorununun çözümüne de katkı sağlayarak, planlı kentleşme çalışmalarına destek verecek ve 21. yüzyılda Türkiye'deki gayrimenkul sektörünü şekillendirmede büyük rol oynayabilecektir³. Tanınan vergi avantajları, bağımsız denetim kuruluşlarınca sürekli ve etkin şekilde denetlenmesi, uzman kişilerce yönetilmesi ve portföy işleterek riski oldukça azaltması yönlerinden GYO, küçük tasarruf sahipleri ve gayrimenkul yatırımcıları açısından çok çekici bir yatırım aracıdır. Ortaklık hisse senetlerinin borsada satılarak likidite kazanması, yabancı yatırımcıları da cezbetmekte ve yabancı sermayenin Türkiye'ye girişine hizmet etmektedir.

GYO, sermaye piyasaları ve inşaat sektörünün kesiştiği alanda faaliyet göstermektedir. Her iki alan da ülkemizin içerisinde bulunduğu ekonomik koşullardan yoğun olarak etkilenmektedir. Gerek bu sektörlerde faaliyet göstermesi gerekse hisse senetlerinin borsada işlem görmesi nedeniyle, GYO'nun ülkemizin içinde bulunduğu ekonomik koşullardan etkilenmesi kaçınılmazdır. GYO'nun, menkul kıymetlerini halka arz ederek veya borçlanma yoluyla finansman sağlaması mümkündür. GYO'nu diğer inşaat şirketlerinden ayıran en belirgin unsurlardan biri de halka arz yoluyla kaynak temin edebilmesidir. Fakat, halka arz yoluyla sağlanan kaynak tamamen ekonomik koşullara ve geleceğe ilişkin beklentilere bağlı olması ve ekonomik kriz nedeniyle gereken talebin sağlanamaması nedenleriyle halka arz yoluyla kaynak elde edilmesi şu an için çok zor hatta imkansız gözükmektedir. Yine ekonomik krizin bir sonucu olarak borçlanma yoluyla kaynak sağlanması da yurtdışından borçlanmalarda faizlerin artması sonucunda maliyetlerin artması ve yurtdışından borçlanmalarda ise döviz kurlarının dalgalanmaya bırakılması sonucunda döviz cinsinden borçlanmalara temkinli yaklaşılması nedenleriyle zordur. Anılan sorunların giderilmesi ancak ülkenin genel ekonomik şartlarının iyileşmesine bağlı olup bu çalışmanın konusu dışındadır.

² Genel olarak diğer sermaye piyasası araçları yoluyla gayrimenkul finansmanı hakkında bkz. ULUDAĞ, İlhan: Konut Üretiminde Bölgesel Koşullara Uygun Alternatif Finansman Sistemleri ve Teknikleri, İstanbul 1997, s.3 vd; TEKER, Bahadır: Sermaye Piyasası Araçları Yoluyla Gayrimenkul Finansmanı ve Yatırımı, Ankara 1996, s.85-98.

³ DURA, Nejat : (Panel sunuşu), Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Semineri, İstanbul 1999, s. 29.

Bu çalışmada, gayrimenkul yatırım ortaklıkları Türk hukuku açısından değerlendirilirken, gayrimenkul yatırım ortaklıklarının esas olarak halka açık anonim ortaklıklardan ve diğer sermaye piyasası kurumlarından farklılıklarını ortaya koymak, bu farklılığı doğuran düzenlemelerin gerekçeleri ile Türk Ticaret Hukuku ve Sermaye Piyasası Hukuku açısından önemini vurgulamak ana amaç olmuştur. Esasen gayrimenkul yatırım ortaklıklarının özel bir portföy yönetim şirketi olarak Türk Hukuku açısından özelliklerini karşılaştırmalı olarak inceleme amacı dikkate alınarak yapılan inceleme ve değerlendirmeler, “Türk Hukukunda Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları” başlığı altında toplanmıştır.

Bu kapsamda, Giriş ve Sonuç dışında üç ana bölümden oluşan bu çalışmanın birinci bölümünde, GYO'nun Türk hukukunda düzenlenme gerekçeleri ve tarihçesi üzerinde durularak uygulanacak temel hükümlerin tespitine çalışılmış ve sözkonusu düzenlemelerin uygulanmasında esas alınacak sıra ayrıca inceleme konusu yapılmıştır. GYO'nun sermaye piyasası kurumları arasındaki yerini belirleyebilmek amacıyla Türk hukukunda düzenlenen sermaye piyasası kurumlarına ve işlevlerine kısaca değinilmiştir.

GYO'nun sermaye piyasasındaki yerinin incelendiği ikinci bölümde, kurumsal yatırımcı olma fonksiyonu ve gayrimenkul finansmanı yöntemi olarak diğer yöntemlere göre avantajları inceleme konusu yapılmıştır. GYO'nun gelişmesinde önemli bir rolü bulunan vergi düzenlemelerine de gerek ortaklık gerekse yatırımcılar açısından ayrıntılı olarak yer verilmiştir.

Üçüncü bölüm ise, Türk hukukunda GYO'nun kuruluş, yönetim, denetim ve sona erme bakımından uyacakları esasların, benzer düzenlemeleri içeren sermaye piyasası kurumları ve halka açık anonim ortaklıklarla karşılaştırmalı olarak incelenmesinden oluşmaktadır. Bu çerçevede özellikle Kurul düzenlemelerinde ve uygulamada Kurul'un bazı olaylarda verdiği kararlarda GYO için kabul edilen istisnai hükümler üzerinde daha ayrıntılı durulmuştur. İnceleme sırasında GYO için öngörülen hükümlerin uygulanmasında karşılaşılan zorluklar, söz konusu düzenlemelerin amacına ulaşıp ulaşmadığı, uygulamada Kurul'un rolü ve bazı somut olaylardaki tavrı ilgili konu içerisinde değerlendirmeye tabi tutulmuştur.

Sonuç bölümünde ise, yapılan hukuki değerlendirmeler neticesinde ulaşılan sonuçlar özet olarak sunulmuştur.

BÖLÜM I

TÜRK HUKUKUNDA GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARINA İLİŞKİN DÜZENLEMELER

Şİ. YASALAŞMANIN TARİHÇESİ

Gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin özel düzenlemelerin temel yasal dayanağını, 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu (SPKn) oluşturmaktadır. Sermaye piyasasının yasal düzenlemeye kavuşturulması 1981 yılında gerçekleştirilmişse de, SPKn'nun yirmi yıllık bir çalışmanın ve bekleyişin sonunda ortaya çıktığını söylemek mümkündür⁴.

Birinci Beş Yıllık Plan'da ve İlk Uygulama Programında, ekonomik kalkınma için öngörülen tedbirler arasında yer alan sermaye piyasası ile ilgili çalışmaların ilk adımı olan ve Sermaye Piyasası Semineri Tertip Heyeti tarafından hazırlanarak 1964 yılında yayınlanan "Sermaye Piyasası Etüdü- Türkiye'de Sermaye Piyasasının Gelişmesi İçin Gerekli Tedbirler" adını taşıyan etüd, ülkenin ekonomik, mali ve hukuki durumunu incelemek, sermaye piyasası oluşturulabilmesi için genel ilkeleri ortaya koymak ve yasal değişiklik ile ilgili taslakları hazırlama amacını taşımaktaydı. Etüdün yayınlanmasının ardından Ticaret Bakanlığı, Adalet Bakanlığı, Devlet Planlama Teşkilatı, Bankalar Birliği ve Türkiye Ticaret Odaları, Sanayi Odaları ve Ticaret Borsaları Birliği'nin kararıyla oluşturulan komisyon tarafından hazırlanan 1964 tarihli "Sermaye Piyasasının Teşviki ve Tanzimi Hakkında Kanun Tasarısı" (Birinci Tasarı), sistem olarak halka açılmayı, halka açık anonim ortaklıkları ve vergi ile diğer teşvik tedbirlerini düzenlemekteydi, ancak tasarı kanunlaşmamıştı.

"İkinci Tasarı" olarak adlandırılan 1970 tarihli tasarı, Meclis'te oluşturulan "35 Numaralı Geçici Komisyon" tarafından incelenmiş ve birinci tasarıdan farklı olarak halka açık anonim ortaklıklar ve teşvikler yerine menkul kıymetlerin halka arzı ve denetim ön plana çıkmış, 1966 İsviçre Yatırım Fonları Kanunu gözönüne alınarak Tasarıya yatırım fonları eklenmiştir⁵. Kadük olan bu tasarıdan sonra,

⁴ AYTAÇ, Zühtü : Sermaye Piyasası Hukuku ve Hisse Senetleri, Ankara 1988, s. 11.

⁵ AYTAÇ, 1988, s.11-12; TEKİNALP, Ünal : Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları, İstanbul 1982, s.1. Etüd, iktisadi, hukuki ve vergi bölümlerinden oluşmaktaydı. İktisadi bölüm Doç. Dr. Oktay Yenal; hukuki bölüm Prof. Dr. Reha Poroy ve Prof. Dr. Turgut S. Erem; vergi bölümü ise Özhan Eroğuz tarafından hazırlanmıştır. 35 Numaralı Geçici Komisyon tarafından kabul edilen tasarı ana hatları ve "yatırım fonları" hakkındaki düzenleme konusunda ayrıntılı bilgi için bakınız GÜRSOY, Kemal Tahir : Mukayeseli Hukukda, Özellikle Türk ve İsviçre Hukuklarında Yatırım Fonları, Ankara 1977, s. 255-260.

28.7.1981 tarihinde Milli Güvenlik Konseyi tarafından kabul edilen ve 30.7.1981 tarih ve 17416 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu, yirmi yıllık çalışmaların sonucudur.

İkinci Tasarı'da yapılan bazı değişikliklerle yasalaşan SPKn'nun genel gerekçesinde, sermaye piyasasının yasal düzenlemesini gerekli kılan nedenler arasında yer alan, "aracı kurumlar ile portföy yönetiminde ihtisaslaşmış menkul kıymetler yatırım ortaklıkları ile yatırım fonlarının kazandırılması" gerekçesi, yatırım ortaklıklarının Türk hukuk sistemine girmesini sağlamıştır⁶.

Tasarıların tümünde yatırım ortaklıkları sermaye piyasasının temel unsuru olarak görülmüş ancak düzenlemeler arasında bazı farklı hususlar yer almıştır⁷.

Yukarıda da belirtildiği üzere, küçük tasarruf sahiplerinin yatırımlarını, fon arz ve talebinin karşılaştığı sermaye piyasalarında, kurumsallaşmış yapı içerisinde aracılık yapılmasına ve riskin dağıtılması esaslarına göre değerlendirmesine yardımcı olmak üzere, 2499 sayılı SPKn md. 30'da sermaye piyasalarında "*yardımcı kuruluşlar*" olarak "aracı kurumlar", "menkul kıymetler yatırım ortaklıkları" ve "menkul kıymetler yatırım fonları" sayılmıştı. Ancak SPKn md. 33' e göre, yardımcı kuruluş olarak sayılan "menkul kıymetler yatırım ortaklıkları", portföyünde menkul kıymetler bulunan portföyü yönetmek üzere kurulan ve bu amaçla faaliyet gösteren yatırım ortaklıklarını ifade etmekteydi.

SPKn'nda değişiklik yapan 29.4.1992 tarih ve 3794 sayılı Kanun, "yardımcı kuruluş" kavramı yerine "*sermaye piyasası kurumu*" kavramını getirmiştir. 2499 sayılı SPKn'nun 3794 sayılı Kanun ile değişik 32'nci maddesi uyarınca, sermaye piyasası kurumları, "aracı kurumlar", "yatırım ortaklıkları", "yatırım fonları" ve "sermaye piyasasında faaliyet göstermesine izin verilen diğer kurumlar"dır.

SPKn'nun 3794 sayılı Kanun'la değişik 35. maddesi, yatırım ortaklıklarının faaliyetlerinin kapsamını saymış ve yatırım ortaklıklarının, sermaye piyasası araçları, gayrimenkul, altın ve diğer kıymetli madenler portföyünü işletmek amacıyla kurulan anonim ortaklıklar olduğunu hükmetmiştir.

⁶ SPKn'nun yürürlüğe girmesinden önce, 20.9.1960 tarih ve 86 sayılı "Yatırımlar (Holding) Anonim Şirketine Bazı İstisna ve Muafıklar Verilmesine Dair Kanun" ile kurulan "*Yatırımlar (Holding) A.Ş.*"ni, geniş bir faaliyet alanına sahip olması nedeniyle (menkul kıymetler) yatırım ortaklığı olarak nitelendirmek mümkün bulunmamaktadır (AYTAÇ, "Sermaye Piyasası Yardımcı Kuruluşu Olarak Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklıkları", Türkiye'de Sermaye Piyasası (Araçlar ve Kuruluşlar), Seminer, İstanbul 1984, s. 258).

⁷ AYTAÇ, 1984, s. 259.

Böylece gayrimenkul yatırım ortaklıkları, ilk kez 1992 yılında Türk Hukuk sistemine girmiştir.

Aynı yıl içinde vergi kanunlarında yapılan değişiklikle, gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin vergisel avantajlar sağlayan hükümlere yer verilmiştir.

ŞII. GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARINA UYGULANACAK HÜKÜMLER

A. Sermaye Piyasası Mevzuatı

1. Sermaye Piyasası Kanunu Hükümleri ⁸

SPKn md.2/I uyarınca, “sermaye piyasası kurumu” olan GYO’nın, SPKn’nun tüm hükümlerine tabi olması söz konusuysen, öncelikle SPKn’nun özel hükümlerine (SPKn md. 35, 36), kayıtlı sermayeli kurulma şartının bir sonucu olarak, halka açık anonim ortaklık niteliği ile, SPKn’nun diğer hükümlerine tabi olacağını söylemek mümkündür.

Bu çerçevede gerek sermaye piyasası kurumu gerekse halka açık anonim ortaklık olması nedeniyle hakkında uygulanabilecek hükümler, 4, 5, 6, 7, 9, 10, 11, 12, 13, 13/A, 15, 16, 16/A, 31, 32, 35, 36, 37, 45, 46, 46/B, 47 ve 48’nci madde hükümleridir.

Öte yandan Kurul, SPKn md. 22/o uyarınca sermaye piyasasının gelişmesini teminen yeni sermaye piyasası kurumlarına ilişkin esasları belirlemek ve denetlemek yetkisine de sahiptir.

MKYO ve RSYO hakkında SPKn’nda özel bir düzenleme mevcut değilken, SPKn’nun 36’ncı maddesinin 4487 sayılı Kanun ile eklenen üçüncü fıkrasında GYO’nın kuruluş ve sermaye artırımlarında SPKn md. 7/III-1.c. hükmünde düzenlenen “sermayenin nakden ödenmesi ilkesine” istisna teşkil edecek şekilde aynı sermaye koyabileceğini öngören özel bir hüküm mevcuttur.

⁸ 08.06.1995 tarih ve 4113 sayılı Kanun’un Verdiği Yetkiye Dayanılarak Çıkarılan Sermaye Piyasası Kanunu’nda Değişiklik Yapılmasına Dair 24.06.1995 tarih ve 558 sayılı Kanun Hükmüne Kararname, 27.06.1995 tarih ve 22326 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. Söz konusu KHK ile yatırım ortaklıklarına ilişkin hükümlerde herhangi bir değişiklik yapılmadığı gibi, Anayasa Mahkemesi’nin 24.11.1995 tarih ve 22473 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan 13.11.1995 tarih ve E. 1995/45, K. 1995%58 sayılı kararı ile iptal edilmiştir.

Çerçeve kanun niteliğinde olan SPKn'nda düzenlenen hususlar çok kapsamlı ve piyasa koşullarına göre çok değişken olduğu için SPKn md. 22'de öngörülen genel ve Kanun'un bazı konularda verdiği özel düzenleme yapma yetkisi ile çoğu husus Kurulca tesis edilecek karar, tüzük, yönetmelik ve tebliğ gibi idari işlemlere bırakılmıştır. Ancak SPKn'nda kamu hukuku ve devletin müdahalesine ilişkin kurallar yanında özel hukuk ilişkilerini düzenleyen hükümler de bulunduğundan, Kurul'a özel hukuk alanında da düzenleme yapma yetkisi verilmesinin sakıncalı olduğu konusunda eleştiriler bulunmaktadır⁹.

2. Sermaye Piyasası Kurulu Tebliğleri¹⁰

Sermaye Piyasası Kurulu, SPKn md. 36'da, yatırım ortaklıklarının portföyüne alınabilecek varlıkların türleri, değerlendirme esasları, portföy sınırları, varlıkların saklanması esasları, kar dağıtımı, iflas ve tasfiyeleri gibi hususları düzenleme konusunda kendisine verilen yetkiye dayanarak, 31.7.1992 tarih ve 21301 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren Seri:VI, No:4 sayılı "Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği"nin¹¹ "Amaç ve Kapsam" başlıklı 1'inci maddesinde gayrimenkul yatırım ortaklıklarını kapsam dışında tutarak, GYO'ları için ayrı bir düzenleme yapacağını ortaya koymuştur.

Bu çerçevede GYO'ları hakkındaki ilk düzenleme 22.7.1995 tarih ve 22351 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren Seri:VI, No:7 sayılı "Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği"(EskiGYOT)dir.

Henüz Türkiye'de kurulmuş bir GYO yok iken, herhangi bir tecrübe edinilemeden hazırlanmış olan Seri:VI, No:7 sayılı Tebliğ'in zaman içinde gözlenen eksiklikleri ve gelişen sektörün talepleri doğrusunda anılan Tebliğ'in değiştirilmesi amacıyla Kurulca yürütülen çalışmaya, piyasanın da görüşü alınarak son şekli verilmiş ve Seri:VI, No:11 sayılı "Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği" (GYOT), 8.11.1998 tarih ve 23517 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. Söz konusu Tebliğ ile;

⁹ Bkz. BAHTİYAR, Mehmet: "Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Kuruluş ve Faaliyete Geçiş Şartları", Prof. Dr. Erdoğan MOROĞLU'na 65. Yaş Günü Armağanı, s. 56; MOROĞLU, Erdoğan: "Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Kanunu", Makaleler I, İstanbul 1999, s. 282.

¹⁰ Kurul tarafından tüm Kurul tebliğlerinin "mevzuat sadeleştirilmesi" başlığı altında gözden geçirildiği ve bu yönde çalışmaların devam ettiği bilinmektedir. Ayrıntılı bilgi için bkz. www.spk.gov.tr/tartisma_lists/entrance.htm

¹¹ Halen MKYO hakkında yürürlükte bulunan bu Tebliğ'in değiştirilmesi için Kurul'da yürütülen çalışmalar devam etmekte olup, söz konusu Tebliğ değişikliği taslağında, 1999 yılında RSYO ve GYO ile ilgili Kurul Tebliğlerinde gerçekleştirilen değişiklikler dikkate alınmıştır (Bkz. "http://www.spk.gov.tr/duyurular").

a) Gayrimenkul yatırım ortaklığı hisse senetlerinin kayda alma ve halka arz prosedürü yeniden belirlenerek, basitleştirilmiş ve zaman kaybına yol açılmaması hedeflenmiştir. Ortaklıkların kayda alma başvuru süresi 6 aydan 1 yıla uzatılarak portföyün oluşturulması esnasında gerekli yasal izinlerin alınmasında yaşanan zorlukların giderilmesi amaçlanmıştır.

b) Gayrimenkul yatırım ortaklığının kurucusu olabilecek yeterli mali imkan ve deneyimi olan girişimci ortak olarak “lider girişimci” tanımlanarak, bu kişilerin sahip olması gereken nitelikler sayılmıştır.

c) Yatırım konuları genişletilmiş ve ofis, alışveriş merkezi, iş merkezi, ticari depo, konut, hastane, otel ve benzeri gayrimenkuller ile gayrimenkule dayalı haklara ve projelere yatırım yapılabilme imkanı tanınarak portföylerini çeşitlendirme olanağı sağlanmıştır. Ayrıca gayrimenkul yatırım ortaklığı lehine gayrimenkuller üzerinde kurulan hakların hukuken güvenliğini sağlamak için zorunluluklar getirilmiştir.

d) Yönetim kalitesinin artırılması ve menfaat çatışmalarının önlenmesini teminen yönetim kurulunun kompozisyonuna yönelik ilkeler belirlenmiş, yönetim kurulu üyeleri ve ekspertiz şirketleri için “bağımsızlık” kavramı tanımlanmış, özellik arz eden kararların kamuya duyurulması için özel hükümler getirilmiştir.

e) Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının borçlanmalarına ve alacakları karşılığında varlığa dayalı menkul kıymet ihraç edebilmesine imkan tanınarak finansman imkanları artırılmıştır.

Tüm bu unsurlar toplu olarak değerlendirildiğinde, söz konusu Tebliğ ile, yaşanan bazı hukuki sorunların giderilmesi ve yatırım imkanlarının geliştirilmesi, yatırımların güvenliğinin sağlanması, yöneticilerin performansının artırılması ve yatırımcılara daha fazla ve doğru bilgi akışının sağlanmasının hedeflendiği söylenebilecektir.

Öte yandan GYOT'nin yürürlüğe ilişkin Geçici 1'inci maddesinde, anılan tebliğin yayımlanmasından önce (Seri:VI, No:7 Tebliği uyarınca) kurulmuş bulunan ortaklıkların 8.11.1999 tarihine kadar (GYOT'nin yürürlüğe girdiği tarihten itibaren bir yıl içinde) esas sözleşmelerini yeni tebliğ hükümlerine uygun hale getirmesi zorunlu tutulmuştur. Diğer yandan, GYOT'nin henüz tasarı halinde olduğu dönemde, Kurul, 21.7.1998 tarih ve 54/817 sayılı kararıyla¹², tasarıda kurucuların niteliklerinin yeniden düzenlenmesi, buna ilaveten kurulmuş olan ortaklıklara bir yıllık geçiş süresi verilmesi planlandığından hali hazırda başvuru yapmış şirketler için mükerrer bir yapılamaya yol açılmaması nedenleriyle halen kuruluş veya dönüşüm talebiyle

¹² 1998/29 sayılı Sermaye Piyasası Kurulu Haftalık Bülteni

Kurul'a yapılmış başvuruların yeni Tebliğ yürürlüğe girene kadar dondurulmasına, yeni Tebliğ'in yürürlüğe girmesini takiben değerlendirmeye alınmasına ve kuruluş veya dönüşümüne izin verilmiş olup da hisse senetlerinin kayda alınması amacıyla Kurul'a yapılmış ve yapılacak başvuruların yürürlükteki mevzat çerçevesinde sonuçlandırılmasına karar vererek GYOT için bir ön geçiş süreci öngörmüştür.

Seri:VI, No:11 sayılı Tebliğin yürürlüğe girmesinden sonra piyasanın ihtiyaçları ve kanuni değişiklikler doğrultusunda bazı değişikliklere gidilmiştir. 21.10.1999 tarih ve 23853 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Seri:VI, No:12 sayılı Tebliğ ile "işletmecî şirket" olabilecek ortaklıkların kapsamı genişletilmiştir. 08.06.2000 tarih ve 24073 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Seri:VI, No:13 sayılı Tebliğ ile ise, 4487 sayılı Kanun ile SPKn'nda yapılan değişiklik uyarınca gayrimenkul yatırım ortaklıklarına aynı sermaye konabilmesine yönelik hükümler eklenmiştir. 24.03.2001 tarih ve 24352 sayılı Seri:VI, No:14 sayılı Tebliğ ile eklenen Ek Madde 1 hükmünde Emlak Konut A.Ş.'nin GYO'na dönüşümünde sermayenin en az %25'inin nakit karşılığı çıkarılmasını öngören hükme istisna getirilmiştir.

GYOT'nde hüküm bulunmayan hallerde, GYOT md. 46 uyarınca TTK ve genel hükümler ile Sanayi ve Ticaret Bakanlığı düzenlemeleri uygulanmadan önce, halka açık anonim ortaklıklar hakkındaki Kurul ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) düzenlemelerinin GYO'na uygulanması söz konusu olacaktır.

Halka açık anonim ortaklıklara getirilmiş yükümlülükler (kar payı, kayda alınma, mali tablolar, kamuoyunu aydınlatma, ilan ve reklam ilkeleri vb.) ve avantajlar (daha kolay ve yüksek miktarda tahvil çıkarma gibi) aksi öngörülmüş olmadıkça GYO'na da uygulanacaktır¹³. Yönetim kurulunun sermayenin artırılması kararları ve bunların iptali hususunda Seri:IV, No:7 sayılı "Kayıtlı Sermaye Sistemine İlişkin Esaslar Tebliği", hisse senetlerinin kayda alınmasında Seri:I, No:26 sayılı "Hisse Senetlerinin Kurul Kaydına Alınmasına İlişkin Esaslar Tebliği", hisse senetlerinin satışında Seri:VIII, No:22 sayılı "Sermaye Piyasası Araçlarının Halka Arzında Satış Yöntemlerine İlişkin Esaslar Tebliği", birinci temettü oranı ve temettü ödemeleri hakkında Seri:IV, No:1 sayılı "Sermaye Piyasası Kanunu'na Tabi Anonim Ortaklıkların Uyacakları Esaslar Tebliği", özel hal bildirimleri konusunda Seri:VIII, No:20 sayılı "Özel Durumların Kamuya Açıklanmasına İlişkin Esaslar Tebliği", genel kurulda vekaleten oy kullanılması ve çağrı yoluyla vekalet veya hisse senedi toplanması konusunda Seri:IV, No:8 sayılı "Halka Açık Anonim Ortaklıklar Genel Kurullarında Vekaleten Oy Kullanılmasına ve Çağrı Yoluyla Vekalet veya Hisse Senedi Toplanmasına İlişkin Esaslar Tebliği", bağımsız denetim konusunda Seri:X, No:16 sayılı "Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetleme Hakkında Tebliğ", mali tablo ve raporlar hakkında Seri:XI, No:1 sayılı "Sermaye Piyasasında Mali Tablo ve

¹³ BAHTİYAR : 1999, s. 71.

Raporlara İlişkin İlke ve Kurallar Hakkında Tebliğ”, hisse senetlerinin şekil şartları hususunda Seri:I, No:5 sayılı “Hisse Senetlerinin Şekil Şartlarına İlişkin Esaslar Tebliği”, varlığa dayalı menkul kıymet ihracında Seri:III, No:14 sayılı “Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin Kurul Kaydına Alınmasına ve Genel Finans Ortaklıklarının Kuruluş ve Faaliyet İlkelerine Dair Esaslar Tebliği”, hisse senetlerinin borsada işlem görmesi konusunda (kotasyon şartları hariç) “İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Hisse Senetleri Piyasası Yönetmeliği” uygulanacak hükümlerden bazılarıdır.

GYOT md. 46’de, “...bu Tebliğ’de hüküm bulunmayan hallerde Kanun, TTK ve ilgili mevzuat hükümlerine uyulur” hükmü bulunmaktadır. Söz konusu hükmün, “tebliğlerin normlar hiyerarşisine göre kanunlardan sonra gelmesi” açısından irdelenmesi ve bu esnada sıkça eleştirilen Kurul’un tebliğ çıkarma yetkisine değinmek gerekmektedir¹⁴.

Kurul’un GYO hakkında tebliğ çıkartarak düzenleme yapma yetkisi, SPKn md. 22/son’daki genel yetki yanında, md. 36/II’deki özel yetkiden kaynaklanmaktadır.

Tebliğler, anayasa ve idare hukuku açısından yönetmelik derecesinde “isimsiz düzenleyici idari işlem” niteliğindedir. Sermaye piyasasının dinamizmi, ticari yaşamın sürat ihtiyacı ve ekonomik şartların değişkenliği nedenleriyle çerçeve kanun niteliğindeki SPKn, çerçevesini çizdiği konularda düzenleme yetkisini ihtisas kurumu olan Kurul’a bırakmıştır¹⁵. Tebliğlerin normlar hiyerarşisi açısından, kanuna aykırı olmamaları, hukuk tekniği açısından kanunla düzenlenmesi gereken hususları içermemesi ve hukuk güvenliğini sarsacak şekilde özel hukuka müdahalede bulunan hükümler içermemesi gerekmektedir¹⁶. SPKn hükümlerine dayanan ve bunlara uygun çerçevede ayrıntıları düzenleyen tebliğ hükümleri, dayanak oluşturan özel kanun niteliğindeki SPKn hükmünü yansıttığından, genel kanun (TTK) karşısında öncelikli olarak uygulanabilecektir¹⁷. Bu nedenle GYOT md. 46, normlar hiyerarşisine aykırılık oluşturmamaktadır. Ancak bu hükmün uygulanmasında zorluklar çıkacağı açıktır. SPKn’ndan dayanağını almayan bir tebliğ hükmü, TTK hükümleri karşısında uygulanamayacak olmasına karşın, Tebliğ’deki bir düzenlemenin SPKn’daki yetkiye dayanmadığını belirlemek teknik olarak çok zordur. Bu hususun tayininde,

¹⁴ Bu konuda geniş bilgi için bkz. DURAN, Lütfi : İdare Hukuku Ders Notları, İstanbul 1982, s.449 vd.; GİRİTLİ, İsmet/AKGÜNER, Tayfun: İdare Hukuku I, İstanbul 1993, s. 123; GİRİTLİ, İsmet/ BİLGİN, Pertev/ AKGÜNER, Tayfun: İdare Hukuku, İstanbul 2001, s. 159, 355.

¹⁵ AYTAÇ, 1988, s.35.

¹⁶ BAHTİYAR, 1999, s. 57; TEKİNALP, 1982, s. 147.

¹⁷ BAHTİYAR, 1999, s. 59.

mahkemeler tarafından titiz bir inceleme yapılması veya uzman bilirkişilerden faydalanılması gerekmektedir¹⁸.

B. Diğer Mevzuat

SPKn md. 2’de, “Bu kanunda hüküm bulunmayan hallerde genel hükümler uygulanır.” hükmü yer almaktadır.

Genel hükümlerin başında kuşkusuz, TTK gelmektedir¹⁹. TTK’nun özellikle anonim ortaklıklara ilişkin hükümleri (md. 269 vd.) ile ticaret ortaklıklarına ilişkin genel hükümleri (md. 136 vd.) ve dar kapsamda ise kıymetli evrak ve ticari işletmeye ilişkin hükümler, sermaye piyasasını ilgilendiren hususlarda uygulanacaktır. Öte yandan Sanayi ve Ticaret Bakanlığı’nın anonim şirketlere ilişkin özel düzenlemeleri gayrimenkul yatırım ortaklıkları için de geçerlidir.

Gayrimenkullere ilişkin haklarla ilgili konularda Medeni Kanun ve GYO tarafından yapılacak sözleşmelerde Borçlar Kanunu; ayrıca Turizmi Teşvik Kanunu, Noterlik Kanunu, Gayrimenkul Kiraları Hakkında Kanun, Finansal Kiralama Kanunu, Kurumlar Vergisi Kanunu, Vergi Usul Kanunu, İcra ve İflas Kanunu, 91 sayılı Menkul Kıymetler Borsaları Hakkında KHK, 90 sayılı Ödünç Para Verme İşleri Hakkında Kanun gibi bir çok hüküm, uygulanacak genel hükümler arasındadır.

Özetle denilebilir ki, GYO, SPKn yanında, genel hükümler olarak, kuruluş, organlar ve kararları gibi konularda TTK’na, faaliyetleriyle ilgili konular yönünden MK ve BK’na tabidir²⁰.

İkinci bölümde daha ayrıntılı olarak inceleneceği üzere, vergi düzenlemeleri, gayrimenkul yatırım ortaklıklarına uygulanacak ve sektörün gelişmesinde önemli katkılar sağlayacak hükümler arasında yer almaktadır.

SPKn md. 37/son , gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde bulunan gayrimenkullerle, gayrimenkule dayalı senetlerin tescil, serh ve diğer tapu işlemlerinin yerine getirilmesine ilişkin esasların, Tapu ve Kadastro Genel Müdürlüğü’nün bağlı olduğu bakanlık tarafından çıkarılacak yönetmelikle belirleneceğini hükme bağlamasına karşın henüz bir düzenleme yapılmamıştır. Tapu ve Kadastro Genel Müdürlüğü’nde yürütülen yönetmelik çalışmasında, gayrimenkul yatırım ortaklıklarına vergi mevzuatı ve sermaye piyasası mevzuatında tanınan

¹⁸ BAHTİYAR, 1999, s. 60.

¹⁹ AYTAÇ, 1988, s. 32-34. TTK dışında anonim ortaklıklara ilişkin düzenlemelerin SPKn kapsamında düzenlenmesine ilişkin eleştiriler ve öneriler için bkz. MOROĞLU, 1999d, s.279-289.

²⁰ BAHTİYAR, 1999, s. 58.

kolaylıklar da dikkate alınarak tapu işlemlerinde kolaylık sağlanması amaçlanmalıdır²¹. Ancak Tapu ve Kadastro Genel Müdürlüğü'nün düzenleyeceği yönetmeliğin işler hale getirilmesi, tapu müdürlükleri arasında otomasyon ağının tam olarak kurulabilmesi ve Kurul ile Genel Müdürlük arasında bilgi alışverişinin sağlanabilmesi sayesinde mümkün olabilecektir.

Devlet elindeki arazilerin atıl durumdan kurtarılarak ekonomiye kazandırılması, hükümet programlarında ifadesini bulmasına karşın bir türlü realize edilememişken, 29.12.1999 tarih ve 23921 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan 588 sayılı "Konut Edindirme Yardımı Hesaplarının Tasfiyesine Dair Kanun Hükmünde Kararname" ile 22.11.1986 sayı ve 19289 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan 3320 sayılı "Memurlar ve İşçiler ile Bunların Emeklilerine Konut Edindirme Yardımı Yapılması Hakkında Kanun" uyarınca oluşturulan Konut Edindirme Yardımı (KEY) hesaplarının tasfiyesi ve Emlak Konut Anonim Şirketi'nin Emlak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'ne dönüşümü hükme bağlanmıştır. Anılan Kanun hükümlerinin uygulamasına açıklık kazandırmak amacıyla, Sermaye Piyasası Kurulu'nun uygun görüşü alınarak hazırlanan Bakanlar Kurulu kararı 18.5.2000 tarih ve 24053 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanarak yürürlüğe girmiş ve T. Emlak Bankası A.Ş.'nin ilgili olduğu Bakanlıkça bu kararın uygulanmasına ilişkin özel düzenlemeler yapılmıştır.

Bu çalışmanın konusunu aşan, ayrı bir çalışmaya konu olabilecek, Devlet elindeki arazilerin ekonomiye kazandırılması anlamında önemli bir adım olan bu gelişmenin içeriğine kısaca değinmek gerekirse: söz konusu Bakanlar Kurulu kararı ile, T. Emlak Bankası A.Ş.(Banka), sahip olduğu gayrimenkullerden, bugüne kadar yükümlülüklerden kesilen konut edindirme yardımı tutarı toplam değerindekileri, KEY hesabı asıl sahibi olan yükümlülükler hesabına Emlak Konut A.Ş.'ne devredecek, Emlak Konut A.Ş. ise Kurul düzenlemeleri çerçevesinde Emlak GYO A.Ş.'ne dönüşecek; KEY hesabı sahiplerine ücretlerinden kesilen tutara eş değerde, Emlak GYO A.Ş. hisse senedi verilecektir. Hisse senedi dağıtımı konusunda Banka'nın bağlı olduğu Bakanlık, Kurul'un uygun görüşünü alarak bir Tebliğ çıkaracaktır. KEY hesabı sahipleri belirlenemeyen kısım ise, 10 yıllık zamanaşımı süresi sonunda Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı (TOKİ)'na geçecektir²². 600 trilyon TL ödenmiş sermaye ile dönüşmesi düşünülen Emlak GYO A.Ş.'ne, daha sonra diğer gayrimenkuller gerek aynı sermaye olarak konulmak suretiyle gerekse GYO'nun portföyüne alınmak suretiyle değerlendirilecektir. Bu sayede Hazine ve belediyelerin

²¹ SONAY, Hüseyin : İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler ve Türkiye'de Konut Finansmanı, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınlanmamış Yeterlilik Etüdü, Ankara 1994, s. 148

²² TOKİ, Bakanlar Kurulu Kararı uyarınca KEY hesabı sahipleri tümüyle belli olana kadar, yönetsel ve mali hakları temsilen kullanacak, ancak yeni pay alma haklarını kullanmayacaktır.

elindeki araziler üzerinde konut yapımı finanse edilmiş olacak, gecekondulaşma toplu konutlar yapılması suretiyle önlenmiş olabilecektir²³.

Yukarıda ifade edildiği üzere özel kanun niteliğindeki SPKn hükümleri ile bu kanunda düzenleme bulunmadığı zamanlarda uygulanacak diğer hükümlerin de uygulanmasında kendi aralarında sorunlar çıkabilecektir.

Bu hükümlerin uygulanmalarındaki öncelik sırasını şu şekilde belirlemek mümkündür: Öncelikle hangi kanunda yer alırsa alsın, emredici hükümler (bunlar arasında farklılık varsa özel kanun hükümleri), kanunlarda tarafların belirlemesine bırakılmış hususlardaki esas sözleşme hükümleri ikinci sırada, emredici hükümlerde ve esas sözleşmede hüküm bulunmayan hallerde yedek hüküm niteliğindeki özel hükümler ve en son olarak ise SPKn md. 2 uyarınca genel hükümler (TTK md. 1 ve MK md. 1'deki esaslar çerçevesinde) uygulanacaktır²⁴.

Şİİ. SERMAYE PİYASASI KURUMLARI VE GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARI

A. Genel Olarak

Fon arz ve talebinin karşılaştığı bir piyasa olan sermaye piyasasında, yatırımcıların piyasadaki riskleri hesaplamaları, mali gelişmeleri yakından takip ederek yatırımlarını yönlendirmeleri külfetli ve uzmanlık gerektiren bir iştir. Öte yandan sermaye piyasasından fon talep edenler için de menkul kıymetlerinin ihracı ve halka satılması safhaları da teknik ve hukuki bilgi gerektiren konulardır. Sermaye piyasasının amaçlarına ve tasarruf sahipleri ile menkul kıymet ihraç eden ortaklıkların yararına çalışabilmesi için, bir diğer anlatımla tasarruf sahiplerinin en iyi, en az riskli ve karlı sermaye piyasası araçlarını edinmelerine, fon talep eden kuruluşların da araçlarını en iyi ortam ve şartlarda, en kısa sürede satabilmelerine

²³ Ancak tüm bu çalışmalar sırasında, Emlak GYO A.Ş.'nin yeni bir Kamu İktisadi Teşebbüsü olmasının önüne geçmek amacıyla gerekli tedbirler alınması ve gerekli özenin gösterilmesi gerektiği; aksi takdirde şu ana kadar şikayet edilenlerden daha büyük bir KİT yaratılmış olacağı savunulmaktadır (AKÇAY, Belgin: Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları, Ankara 1999, s. 141). Her ne kadar Kurul düzenlemelerinde yönetim kurulunun oluşumu, denetim ve ortaklık yapısı konularında gerekli düzenlemeler mevcutsa da, ileriki yıllarda TOKİ'nin ve Banka'nın Emlak GYO A.Ş.'ndeki ortaklık paylarının belli bölümünün borsada satılmasının, borsa işlem hacminin artmasını sağlayacağı ve yukarıda ifade edilen sakıncayı önleyeceği düşünülmektedir. Öte yandan Emlak Bankası A.Ş.'nin T. C. Ziraat Bankası A.Ş.'ne devri ile ortaya çıkacak gelişmeler ile Konut Müsteşarlığı kurulmasına ilişkin mevzuat hükümleri de konuyla bağlantılıdır. Bu konuda geniş bilgi için bkz. ÖZMEN, Saba / BELEN, Herdem : "3320 Sayılı Yasa Uyarınca Toplanan Memura İşçiye Konut Edindirme Yardımlarının Sermaye Piyasası Yoluyla İtfasına İlişkin Hukuki Sonuçlar", Prof. Dr. Hayri DOMANIÇ'e 80. Yaş Günü Armağanı, İstanbul 2001, C.I, s. 439 vd.

²⁴ BAHTİYAR, 1999, s. 61-62.

yardımcı olacak yardımcı kuruluşlara ihtiyaç vardır²⁵. Sözkonusu kuruluşların da sermaye piyasasında faaliyet gösterebilmeleri için düzenlenmeleri gerekmektedir.

SPKn, “Sermaye Piyasası Faaliyetleri ve Sermaye Piyasası Kurumları” başlıklı Beşinci Bölüm’de konuyu düzenlemiştir (md. 30-44). Buna göre sermaye piyasası faaliyetleri, yedi başlık halinde tahdidi olarak sayılmıştır (md. 30): (1) Kurul kaydına alınacak sermaye piyasası araçlarının ihraç veya halka arz yoluyla satışına aracılık (Halka arza aracılık), (2) Daha önce ihraç edilmiş olan sermaye piyasası araçlarının aracılık amacıyla alım satımı (alım satıma aracılık), (3) Her türlü türev araçların alım satımının yapılmasına aracılık, (4) Sermaye piyasası araçlarının geri alım veya satım taahhüdü ile alım satımı (repo ve ters repo), (5) Yatırım danışmanlığı, (6) Portföy işletmeciliği veya yöneticiliği, (7) Diğer sermaye piyasası kurumlarının faaliyetleri.

Sermaye piyasası faaliyetlerinde bulunacak kurumların Kurul’dan izin alması zorunludur. Faaliyet ve aracılık türleri itibariyle başvuru ve izin esasları Kurulca düzenlenmektedir (md. 31). Sermaye piyasası faaliyetlerinde bulunacak sermaye piyasası kurumları ise SPKn md. 32’de; aracı kurumlar, yatırım ortaklıkları, yatırım fonları ve Sermaye piyasasında faaliyet göstermesine izin verilen diğer kurumlar olarak sayılmıştır. Çalışmamızın esas konusunu oluşturan gayrimenkul yatırım ortaklıkları da yatırım ortaklığı türü olarak düzenlendiğinden genel olarak sermaye piyasası kurumlarına değinmekte yarar bulunacaktır.

B. Türleri

1. Aracı Kurumlar

Aracı kurumlar, sermaye piyasası araçlarını başkası nam ve hesabına, başkası hesabına kendi namına veya kendi nam ve hesabına aracılık amacıyla (ticari amaçla) alım satımı ile uğraşan²⁶ anonim ortaklık tipinde kurulmuş sermaye piyasası kurumlardır²⁷ (Seri:V, No:46 Tebliği md.3; SPKn md.33). Aracı kurumların kuruluşuna Kurulca izin verilebilmesi için, anonim ortaklık şeklinde kurulmaları, hisse senetlerinin tamamının nama yazılı ve nakit karşılığı çıkarılmış olması,

²⁵ AYTAÇ, 1988, s. 3; TEKİNALP, 1982, s. 78; GÜNAL, Vural, Sermaye Piyasası Hukuku, Ankara 1986, s. 1-2. Ayrıca halka arzın sermaye piyasası kurumları açısından sonuçları için bkz. TANÖR, Reha : Türk Sermaye Piyasası, C. II, Halka Arz, İstanbul 2000, s. 586.

²⁶ Alım satıma aracılık faaliyetinin niteliği hakkında ÜNAL, Oğuz Kürşat: Türk ve Amerika Birleşik Devletleri Hukukunda Aracı Kurumlar, Ankara 1997, s. 76-78.

²⁷ Son durum itibariyle ülkemizde faaliyette bulunan 131 adet aracı kurum bulunmakta olup bunun 46 adedi bankalar tarafından kurulmuştur (Sermaye Piyasası Kurulu 2001/Temmuz Aylık Bülteni).

sermayelerinin Kurulca belirlenen miktardan az olmaması²⁸, esas sözleşmelerinin SPKn hükümlerine uygun olması, kurucularının müflis olmadığını veya yüzkıztarıcı bir suçtan dolayı hüküm giymemiş bulunduğu tespit edilmiş olması gerekmektedir (SPKn md. 33).

Sermaye piyasasında aracılık faaliyeti, yukarıda da açıklandığı üzere halka arza aracılık, alım satım aracılık ve türev araçların alım satımının yapılmasına aracılıktan oluşmaktadır. Kurul her bir aracılık faaliyetinin ayrı kuruluşlar tarafından yapılmasına ilişkin düzenleme yapmaya yetkilidir (SPKn md.34, Seri:V, No:46 Tebliği md. 4-5)²⁹. Aracı kurumlar aracılık faaliyetinin yanında ayrıca, repo-ters repo, yatırım danışmanlığı ve portföy yöneticiliği faaliyetlerini Kuruldan yetki belgesi alma şartıyla yapabilirler (Seri:V, No:46 Tebliği md.4)³⁰.

Aracı kurumların pay devirlerinde Kurul'dan izin alması gerektiği ve izin alınmadan yapılan devirlerin pay defterine kaydedilmeyeceği, yapılan kayıtların hükümsüz olacağı kanunen hükme bağlanmıştır (SPKn md. 34/VI). Aracı kurumların merkez dışı örgütleri de Kurul iznine tabidir (SPKn md. 34/III). Aracı kurumlar, merkez dışında şube, irtibat büroları ve banka ya da bankalarla tesis edilen acentelikler aracılığıyla faaliyet gösterebilirler (Seri:V, No:46 Tebliği md. 20-31). Alım satım aracılığı, halka arza aracılık, repo-ters repo, portföy yöneticiliği ve yatırım danışmanlığı yetki belgelerinin tamamına sahip olan aracı kurumlar, ticaret unvanlarında “yatırım menkul değerler”, “yatırım menkul kıymetler” veya yalnızca “yatırım” ibarelerini kullanabilirler (Seri:V, No:46 Tebliği md. 7/II).

Aracı kurumların sermaye piyasası faaliyetleri nedeniyle yatıracakları teminatların rehnedilemeyeceği, haczedilemeyeceği ve başka amaçlarla kullanılıp devredilemeyeceği hükme bağlanarak aracı kurum müşterileri için bir güvenlik mekanizması oluşturulmuştur (SPKn md. 34/V). Aracı kurumların tedrici tasfiyesine veya iflasına karar verilmesi durumunda sermaye piyasası faaliyetleri nedeniyle müşterilerine karşı hisse senedi işlemlerinden doğan nakit ödeme ve hisse senedi teslim yükümlülüklerini karşılamak üzere 4487 sayılı Kanun ile eklenen SPKn md. 46/A hükmüyle “Yatırımcıları Koruma Fonu” kurulmuştur³¹. Ayrıca 4487 sayılı Kanun'un yürürlüğe girmesinden önce kapatılan aracı kurum mağdurlarına yönelik

²⁸ Asgari sermaye yükümlülüğünün hesabı için bkz. Seri:V, No:34 Tebliği md. 7 ve 2001 yılı için geçerli rakamlar için bkz. 2001/3 sayılı Sermaye Piyasası Kurulu Haftalık Bülteni.

²⁹ Bankaların aracılık faaliyetinde bulunma esasları hakkında bkz. Seri:V, No:46 Tebliği md. 5.

³⁰ Aracı kurumların sermaye piyasası faaliyetleri hakkında açıklama için bkz. ÜNAL, 1997, s. 125 vd.

³¹ Fonun işleyişi ve diğer esaslar hakkında bkz. 21.06.2001 tarih ve 24439 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan “Yatırımcıları Koruma Fonu Yönetmeliği”, “Merkezi Kayıt Kuruluşunun Kuruluş, Faaliyet, Çalışma ve Denetim Esasları Hakkında Yönetmelik” ve “Aracı Kurumların Tedrici Tasfiye Usul ve Esasları Hakkında Yönetmelik”.

olarak, sözkonusu aracı kurumlardan sermaye piyasası faaliyetlerinden doğan alacak sahiplerine kısmen ödeme yapmak üzere özel bir fon kurulmuştur³² (4487 sayılı Kanun Geçici md. 2). Borsada işlem yapacak aracı kurumun, ilgili borsadan borsa üyelik belgesi alması zorunlu olduğu gibi (SPKn md. 34/II), 4487 sayılı Kanun ile kurulan ve Anayasa md. 135 uyarınca tüzel kişiliği haiz kamu kurumu niteliğindeki “Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği”ne de üye olması gerekmektedir³³ (SPKn md. 40/B).

2. Yatırım Ortaklıkları

Yukarıda SPKn’nun geçirdiği aşamalara değinilirken de bahsedildiği üzere, 2499 sayılı SPKn md. 30’da sermaye piyasalarında “yardımcı kuruluşlar”, “aracı kurumlar”, “menkul kıymetler yatırım ortaklıkları” ve “menkul kıymetler yatırım fonları” ile sınırlanmış, 3794 sayılı Kanun ile değişik SPKn md. 32’de “yardımcı kuruluş” kavramı yerine “*sermaye piyasası kurumu*” kavramı gelmiş ve sermaye piyasası kurumları, “aracı kurumlar”, “yatırım ortaklıkları”, “yatırım fonları” ve “sermaye piyasasında faaliyet göstermesine izin verilen diğer kurumlar” şeklinde sayılarak SPKn md. 35’de yatırım ortaklıklarının sermaye piyasası araçları, gayrimenkul, altın ve diğer kıymetli madenler portföyünü işletmek amacıyla kurulan anonim ortaklıklar olduğu düzenlenmiştir.

Yatırım ortaklıklarının kuruluş ve faaliyet şartları genel olarak SPKn md. 36’da düzenlenmiştir. Buna göre, yatırım ortaklıklarına kuruluş ve faaliyet izni verilebilmesi için; kayıtlı sermayeli anonim ortaklık şeklinde kurulmaları, hisse senetlerinin nakit karşılığı çıkarılmış olması, sermayelerinin Kurulca belirlenen miktardan az olmaması³⁴, ticaret unvanlarında “Yatırım Ortaklığı” ibaresinin bulunması, esas sözleşmelerinin SPKn hükümlerine uygun olması, kurucularının müflis olmadığı veya yüzkızcı bir suçtan dolayı hüküm giymemiş bulunduğu tespit edilmiş olması gerekmektedir.

Yatırım ortaklıklarının SPKn md. 30/f’de belirtilen portföy işletmeciliği faaliyetinde bulunması gerektiği ve bu portföyün sermaye piyasası araçları, gayrimenkul, altın ve diğer kıymetli madenlerden (müstakilen birinden veya birkaçından) oluşabileceği hükme bağlanmıştır (SPKn md. 35). SPKn md. 36/II’de

³² Konu hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. “4487 sayılı Kanun Uyarınca Kurulan Özel Fonun İşleyişine İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Yönetmelik”.

³³ Konu hakkında ayrıntılı düzenleme için bkz. SPKn md. 40/B-C ile 11.02.2001 tarih ve 24315 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan “Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği Statüsü”

³⁴ 2000/49 sayılı Kurul Haftalık Bülteni’nde, ilgili Tebliğlerde her yıl yeniden değerlendirilmesine bağlı olarak Kurul tarafından artırılacağı belirtilen asgari başlangıç sermaye rakamları, 2001 yılında geçerli olmak üzere, MKYO için 830 milyar TL, RSYO için 1,1 trilyon TL ve GYO için ise 2,2 trilyon TL olarak belirlenmiştir.

yatırım ortaklıklarının portföylerinde bulunduracakları kıymetler itibariyle türlerinin ve diğer bazı hususların Kurul tarafından belirleneceği düzenlenmiştir. Kurulca yapılan portföy içeriklerine ilişkin düzenlemeler sonucunda yatırım ortaklıklarını üç tür olarak sınıflandırmak mümkündür:

(1) Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklıkları: Seri:VI, No:4 sayılı Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği ile gayrimenkul yatırım ortaklıkları dışındaki yatırım ortaklıkları düzenlenmiştir. Bu düzenlemeye tabi yatırım ortaklıkları, sermaye piyasası araçları ile ulusal ve uluslararası borsalarda veya borsa dışı organize piyasalarda işlem gören altın ve diğer kıymetli madenler portföyü işletmek üzere kurulan yatırım ortaklıklarıdır (md.3). Söz konusu Tebliğ hükümlerine göre kurulan yatırım ortaklıklarının portföylerinde henüz piyasanın gelişmemiş ve derinleşmemiş olması nedeniyle altın ve diğer kıymetli madenlere yer vermedikleri görülmektedir. Bu nedenle her ne kadar altın ve diğer kıymetli madenlerin portföye alınabileceği ifade edilse ve bu nedenle Tebliğ'in başlığında özellikle sadece "yatırım ortaklığı" ibaresi kullanılmış olsa da, Seri:VI, No:4 Tebliği ile düzenlenen yatırım ortaklığı türünün "menkul kıymetler yatırım ortaklığı" olduğunu söylemek yanlış olmayacaktır³⁵.

MKYO, A ve B tipi olmak üzere iki ayrı tipte kurulabilmektedir. Portföy değerinin en az %25'inin devamlı olarak özelleştirme kapsamına alınmış Kamu İktisadi Teşebbüsleri dahil Türkiye'de kurulmuş ortaklıkların hisse senetlerine yatırmış yatırım ortaklıkları A tipi, bunun dışında kalanlar B tipi olarak adlandırılmaktadır (Seri:VI, No:4 Tebliği md.3)³⁶.

Halen yürürlükte olan vergi mevzuatına göre B Tipi ortaklıklar elde ettikleri portföy işletmeciliğinden doğan kazançları üzerinden %10 oranında vergi tevkifatına tabi tutulmakta, buna karşın A Tipi ortaklıklarda vergi tevkifat oranı %0 olarak uygulanmaktadır (GVK md. 94/6-a,b ve 31.12.1993 tarih ve 21805 Mük. Sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan 93/5148 sayılı Bakanlar Kurulu kararı).

MKYO'nun ödünç para verme işleriyle uğraşması, bankalar gibi mevduat toplaması ve mevduat toplama sonucunu verebilecek işlemler yapması, ticari, sınai ve zirai faaliyetlerde bulunması, aracılık faaliyetinde bulunması yasaklanmıştır (Seri:VI, no:4 Tebliği md. 17).

³⁵ 31.08.2001 tarihi itibariyle, Seri:VI, No:4 Tebliği uyarınca hisse senetleri Kurul kaydında bulunan mevcut 21 menkul kıymetler yatırım ortaklığının portföylerinin %44'ü hisse senedi, %31'i ters repo, %20'si ise devlet iç borçlanma senetlerinden oluşmaktadır (Kaynak: www.spk.gov.tr).

³⁶ 31.08.2001 tarihi itibariyle 21 MKYO'nun tümü A tipindedir (Bkz. www.spk.gov.tr).

Her ne kadar Seri:VI, No:4 Tebliği md. 6-10 ile MKYO'nun tedrici usulde kurulabileceği düzenlenmişse de, uygulamada ani kuruluş hükümleri uygulanmaktadır³⁷.

MKYO'nda portföy yöneticisi olarak çalışacak personelin, Kurulca SPKn md. 22/(t) uyarınca çıkarılan Seri:VIII, No:34 sayılı Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunanlar İçin Lisanslama ve Sicil Tutmaya İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ (11.08.2001-24490 Resmi Gazete) hükümleri çerçevesinde "Sermaye Piyasası Faaliyetleri İleri Düzey Lisansı" alması gerekmektedir (md. 5, 6, 17).

MKYO'nun çıkarılmış sermayesinin %49'unu halka arz etmek üzere Kurul'a başvurması gerekli olup, hisse senetlerinin borsa kotuna alınması zorunludur (Seri:VI, no:4 Tebliği md. 13, 16).

MKYO, sona erme ve tasfiye açısından genel hükümlere tabidir.

(2) Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları: Seri:VI, No:4 Tebliği ile düzenleme dışında tutularak Kurulca ayrıca düzenlenmesi öngörülen gayrimenkul yatırım ortaklıklarının, Seri:VI, No:11 sayılı Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği ile gayrimenkuller, gayrimenkule dayalı sermaye piyasası araçları, gayrimenkul projeleri, gayrimenkule dayalı haklar ve diğer sermaye piyasası araçlarından oluşan bir portföyü yönetmek üzere faaliyette bulunmaları düzenlenmiştir (md. 4/a).

Bu çalışmanın temel konusu olan GYO'na ilişkin açıklamalar ileriki bölümlerde yapılacaktır³⁸.

(3) Risk Sermayesi Yatırım Ortaklıkları: Seri:VI, No:10 sayılı Risk Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği ile, SPKn md. 39 uyarınca sermaye piyasası kurumu olarak kabul edilen risk sermayesi yatırım ortaklıkları düzenlenmiş ve bu yatırım ortaklığı türünün portföyünde, girişim şirketlerinin hisse senetleri ve borçlanma senetlerinin ve ikinci el piyasada işlem gören sermaye piyasası araçlarının bulunabileceği öngörülmüştür (md. 15). Her ne kadar SPKn md.

³⁷ SPKn hükümlerinin tedrici kuruluş hükümlerini fiilen uygulanamaz hale getirdiğine ilişkin görüşler için için bkz. SOMER, Mehmet: Sermaye Piyasası Kanunu Hükümlerinin Türk Ticaret Kanununun Tedrici Kuruluş Sistemi Üzerinde Etkileri, İstanbul, s. 69 vd.; İMREGÜN, 1989, s. 58 vd.; KENDİGELEN, Abuzer : "Genel Hükümler ve Anonim Ortaklığın Kuruluşu", Ticaret Hukuku Kürsüsünde Onbeş Yıl Makalelerim, İstanbul 2001, s. 305.

³⁸ 31.08.2001 tarihi itibarıyla, Seri:VI, No:11 Tebliği uyarınca hisse senetleri Kurul kaydında bulunan GYO sayısı, 8'dir (Bkz. www.spk.gov.tr).

39 uyarınca “diğer sermaye piyasası kurumları” arasında sayılsa da RSYO, bu çalışmada yatırım ortaklığı türü olarak incelenecektir³⁹.

Seri:VI, No:10 Tebliği ile düzenlenen. RSYO, kayıtlı sermayeli olarak kurulan, başlangıç veya çıkarılmış sermayelerini esas olarak sermaye ve faiz kazancı elde etmek amacıyla risk sermayesi yatırımlarına yönelterek, risk sermayesi yatırımı faaliyetinde bulunan ortaklıklardır⁴⁰ (md. 4).

“Risk Sermayesi Yatırımı”, Türkiye’de kurulmuş ve kurulacak olan, gelişme potansiyeli taşıyan ve kaynak ihtiyacı olan girişim şirketlerinin birinci el piyasalarda ihraç ettiği sermaye piyasası araçlarına (gerek hisse senetleri gerek borçlanma senetleri) yapılan uzun vadeli yatırımlar olarak tanımlanmıştır⁴¹ (Seri:VI, No:10 tebliği md. 4/a, c). Girişim şirketlerinin sınai, zirai uygulama ve ticari Pazar potansiyeli olan araç, gereç, malzeme, hizmet veya yeni ürün, yöntem, sistem ve üretim tekniklerinin meydana getirilmesini veya geliştirilmesini amaçlamaları ya da yönetim, teknik veya sermaye desteği ile bu amaçları gerçekleştirebilecek durumda olmaları gerekmektedir (Seri:VI, No:10 Tebliği md. 20/II).

Tüm yatırım ortaklıklarına hakim olan üç temel ilke bulunmaktadır. Birincisi, yatırım ortaklıkları, kurumsal yatırımcı olma sıfatıyla portföylerini oluştururken riskin dağıtılması ilkesi çerçevesinde, yatırımcıların menfaatlerini gözeterek riski dağıtmak amacıyla farklı yatırım araçlarına yatırım yapmalarıdır. Ancak riskin dağıtılması ilkesinin uygulanmasında serbestinin kötü amaçlı kullanımını önlemek amacıyla yatırım sınırlamaları getirilmektedir. Yatırım ortaklıklarının kendilerinden beklenen fonksiyonları ifa edebilmesi için teknik bilgi ve birikimi olan uzman bir kadro tarafından yönetilmesi zorunluluğu ikinci ilke olarak karşımıza çıkmaktadır. Son olarak, yatırım ortaklıklarının portföylerini işletirken gerekli düzenlemelere ve sınırlamalara uyması ve kamunun aydınlatılması ilkesi çerçevesinde periyodik olarak yetkili kurumları ve yatırımcıları bilgilendirmesi gereği bulunmaktadır⁴².

³⁹ 06.03.1982 tarih ve 17625 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan Seri:VIII, No:1 sayılı Sermaye Piyasası Kurulunca Yayınlanmış ve Yayınlanacak Tebliğlere İlişkin Hükümler Tebliği Kurul tebliğlerinin sınıflandırılmasını yapmaktadır. RSYO’nu düzenleyen 06.07.1993 tarih ve 21629 Mük. sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan Seri:VIII, No:21 sayılı Tebliğ, “Çeşitli Konular” başlığı altında yer alırken, daha sonra yayımlanan Seri:VI, No:10 Tebliği “Yatırım Ortaklıkları” başlığı altında düzenlenmiştir.

⁴⁰ 31.08.2001 tarihi itibarıyla Seri:VI, No:10 Tebliği uyarınca hisse senetleri Kurul kaydında bulunan RSYO sayısı, 1’dir (Bkz. www.spk.gov.tr).

⁴¹ Risk sermayesi finansman modeli hakkında geniş bilgi için bkz. TUNCEL, Kürşat : Risk Sermayesi Finansman Modeli, Ankara, 1996.

⁴² AYTAÇ, 1984, s. 252.

Yatırım ortaklıkları yatırımcılara birçok avantajlar sağlamaktadır. Yatırımcıların tasarrufları, profesyonel ve güvenilir yöneticiler tarafından yönetildiği gibi, riskin dağıtılması ilkesi çerçevesinde portföy oluşturulması ile riskin en aza indirilmesi mümkün olabilmektedir. Bunlar yanında menkul kıymetlerin değerlendirilmesi ve kontrolü ile kupon, faiz ve temettü tahsili yatırım ortaklığı tarafından yapılacağından vade takibi, tahsil etme gibi zaman ve kaynak kullanımını gerektiren işlemlerden korunabilecektir. Oluşturulan portföyün büyüklüğü sayesinde, küçük tasarruflarla temin edilemeyecek kazanç potansiyeli yüksek menkul kıymetlere yatırım yapılmasına olanak sağlaması da diğer bir avantaj olarak karşımıza çıkmaktadır. Öte yandan yatırımcılar, her zaman, satın aldıkları yatırım ortaklığı hisse senetlerini borsada satarak paraya çevirme imkanına sahiptir⁴³.

Yatırım ortaklıklarının, sadece portföy işletmeciliği faaliyetinde bulunabilmeleri, kayıtlı sermayeli olarak kurulmalarının zorunlu olması, hisse senetlerinin tamamının nama yazılı olmasının zorunlu tutulmamış olması, halka açılmalarının ve hisse senetlerinin borsaya kote edilmesinin zorunlu olması, imtiyazlı hisse senedi çıkarmada sınırlar konmuş olması ve GYO'na aynı sermaye konulabilmesi (SPKn md. 36/III) açılarından aracı kurumlardan farklılık gösterdiği görülmektedir⁴⁴. Öte yandan özel düzenlemelerde yer alan sermaye şartları ve benzer konularda da farklılıklar mevcuttur.

Yatırım ortaklıkları, tüzel kişiliği haiz olmaları nedeniyle yatırım fonlarından ayrılmaktadır. Yatırım fonunu ancak bankalar, aracı kurumlar, sigorta şirketleri veya emeklilik fonları kurabilirken, yatırım ortaklıklarının kurucuları için belli bir sınırlama yoktur⁴⁵. Ayrıca yatırım fonlarının katılma belgeleri halka arz edilmektedir.

Yatırım ortaklıkları, amacı şirketlerin yönetimine hakim olmak olan holdinglerden farklı olarak hisse senedini aldığı şirketin yönetiminde hakim olma amacı güdemeyecektir⁴⁶.

3. Yatırım Fonları

SPKn md. 37 ile yatırım fonu; "halktan katılma belgeleri karşılığı toplanacak paralarla, belge sahipleri hesabına, riskin dağıtılması ilkesi ve inançlı mülkiyet

⁴³ Yatırım ortaklıklarının TTK md. 329 uyarınca kendi hisse senetlerini alabileceği hakkında geniş bilgi için bkz. AYTAÇ, 1984, s. 268-269.

⁴⁴ Aracı kurumlar ile yatırım ortaklıklarının ayrıntılı karşılaştırması için bkz. MANAVGAT, Çağlar : Sermaye Piyasasında Aracı Kurumlar, Ankara 1991, s. 32.

⁴⁵ Yatırım ortaklıkları ile yatırım fonların ayrıntılı karşılaştırması için bkz. TEKİNALP, 1982, s. 80 vd.

⁴⁶ AYTAÇ, 1984, s. 254. Yatırım ortaklıkları ile holdinglerin ayrıntılı karşılaştırması için bkz. TEKİNALP, 1982, s. 84.

esaslarına göre sermaye piyasası araçları, gayrimenkul, altın ve diğer kıymetli madenler portföyü işletmek amacıyla kurulan mal varlığı” şeklinde tanımlanmıştır. Fonun tüzel kişiliği bulunmayıp, mal varlığı kurucunun malvarlığından ayrıdır. Kurucu, katılma belgesi sahiplerinin haklarını korumak üzere temsil, yönetim ve denetim yetkisine sahip olup fon varlığının korunması ve saklanmasından kurucu sorumlu tutulmuştur (SPKn md. 37/II). Fon malvarlığı rehnedilemez, teminat gösterilemez ve üçüncü şahıslar tarafından haczedilemez (SPKn md. V).

Yatırım fonları için öngörülen “inançlı mülkiyet esasında” fon yöneticisi fonun inançlı malikidir. Yatırımcılar, tasarruflarının bir kısmını katılma belgesi olarak inançlı yöneticinin mülkiyetine vermektedirler. Bu intikal, bir inanç sözleşmesi (yatırım fonlarında fon sözleşmesi, fon iç tüzüğü) ile sağlanmaktadır. Yönetici sözleşme çerçevesinde katılma belgeleri karşılığında aldığı paraların maliki olur, bu paraları sözleşme çerçevesinde kullanmak zorundadır. Türk hukukunda inançlı mülkiyet özel olarak düzenlenmemiş olmakla beraber doktrin ve içtihatlar tarafından geçerli bir hukuki müessese olarak kabul edilmektedir. Bu sebeple Kanunda yatırım fonlarının, müşterek mülkiyet esasına göre değil, inançlı mülkiyet esasına göre kurulması öngörülmüştür. Fakat uygulamada inançlı mülkiyet esasına dayalı yatırım fonlarında inançlı malik (fon kurucusu) ile inananlar (katılma belgesi sahipleri) arasındaki hukuki ilişkilerde kıyasen vekalet akdi hükümleri uygulanmaktadır⁴⁷. Bu nedenle SPKn’nda açıklık bulunmayan hallerde vekalet akdi hükümlerinin uygulanacağı açıkça belirtilmiştir⁴⁸.

Bankalar, sigorta şirketleri, aracı kurumlar ve kanunlarında engel bulunmayan Sosyal Sigortalar Kurumu, Emekli Sandığı, Bağkur, Ordu Yardımlaşma Kurumu gibi emekli ve yardım sandıkları ile 506 sayılı Sosyal Sigortalar Kanunu geçici md. 20 uyarınca kurulmuş olan sandıklar, Kurul’un belirleyeceği şartları sağlamaları halinde yatırım fonu kurabileceklerdir (SPKn md. 38/III)⁴⁹.

SPKn md. 38/IV ile Kurul, yatırım fonlarının kuruluşu, asgari fon tutarını, fon türleri itibariyle portföylerdeki bulundurabilecek kıymetleri ve portföy sınırlamalarını, değerlendirme esaslarını, fon karının tespiti ve dağıtımını, fonun faaliyet ve yönetim ilkelerini, birleşmesini, sona ermesini, fon içtüzüğü ile yönetim ve saklama sözleşmelerinin kapsamını, katılma belgelerinin değerinin tespitini belirlemekle yetkili kılınmıştır. Yatırım ortaklıklarından farklı olarak kanun koyucu

⁴⁷ Yatırım fonlarına ilişkin geniş bilgi için bkz. GÜRSOY, 1977; YASAMAN, Hamdi : İsviçre ve Fransız Hukukunda Yatırım Fonları ve Türk Hukukunda Uygulama İmkanları, İstanbul, 1980.

⁴⁸ 2499 sayılı Kanun genel gerekçesi (Sermaye Piyasası Mevzuatı, C. I, 1. Bl., s. 81-82.)

⁴⁹ Ayrıca 517 sayılı KHK ile değişik 1164 sayılı Arsa Ofisi Kanunu md. 2/g ile SPKn’da tahdidi olarak sayılan fon kurucularının kapsamı genişletilerek, gayrimenkul yatırım fonları açısından Arsa Ofisi Genel Müdürlüğü fon kurucusu olarak sayılmıştır.

yatırım fonlarının kurucusu olabilecekleri sayarak taşımaları gereken şartların tespitini tamamıyla Kurul'a bırakmıştır.

Yatırım fonlarını, yatırım ortaklıklarında olduğu üzere portföylerinde bulundurabilecekleri kıymetler açısından "menkul kıymetler yatırım fonları", "gayrimenkul yatırım fonları" ve "risk sermayesi yatırım fonları" şeklinde üçlü bir ayrıma tabi tutmak mümkündür⁵⁰:

(1) Gayrimenkul yatırım fonları dışındaki yatırım fonları, Seri:VII, No:10 sayılı Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği (19.12.1996-22852 Resmi Gazete) ile düzenlenmiştir. Bu düzenlemeye tabi yatırım fonları, Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında 32 sayılı Karar hükümleri çerçevesinde alım satımı yapılabilen yabancı özel ve kamu sektörü borçlanma senetleri ve hisse senetleri, özelleştirme kapsamına alınanlar dahil Türkiye'de kurulan ortaklıklara ait hisse senetleri, borçlanma senetleri ve kamu borçlanma araçları, ulusal ve uluslararası borsalarda işlem gören altın ve diğer kıymet madenler ile bu madenlere dayalı olarak ihraç edilmiş sermaye piyasası araçları ve Kurul'ca uygun görülen diğer sermaye piyasası araçları repo, ters repo, future, opsiyon ve forward sözleşmelerinden oluşan portföyü yönetmek üzere kurulmaktadır (Seri:VII, No:10 Tebliği md. 4).

Söz konusu Tebliğ hükümlerine göre kurulan yatırım fonlarının (yatırım ortaklıklarında olduğu üzere) portföylerinde henüz piyasanın gelişmemiş ve derinleşmemiş olması nedeniyle altın ve diğer kıymetli madenlere yer vermedikleri görülmektedir. Bu nedenle her ne kadar altın ve diğer kıymetli madenlerin portföye alınabileceği ifade edilse ve bu nedenle Tebliğ'in başlığında özellikle sadece "yatırım fonu" ibaresi kullanılmış olsa da, Seri:VIII, No:10 Tebliği ile düzenlenen yatırım fonu türünün "menkul kıymetler yatırım fonu" olduğunu söylemek yanlış olmayacaktır⁵¹.

MKYF'nun A ve B tipi olmak üzere iki tipte kurulabileceği düzenlenmiştir. Fon portföy değerinin aylık ağırlıklı ortalama bazda en az % 25'i devamlı olarak mevzuata göre özelleştirme kapsamına alınan Kamu İktisadi Teşebbüsleri dahil Türkiye'de kurulmuş ortaklıkların hisse senetlerine yatırmış fonlar A tipi, diğerleri B tipi olarak adlandırılmaktadır (Seri:VII, no:10 Tebliği md.5). Vergi mevzuatına göre

⁵⁰ Yabancı yatırım fonu paylarının Türkiye'de satılması için Kurulca çıkarılan ve 06.11.1998 tarih ve 23515 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Seri:VII, No:14 sayılı Yabancı Yatırım Fonu Paylarının Kurul Kaydına Alınmasına ve Satışına İlişkin Esaslar Tebliği uyarınca Kurul kaydına alınması gerekmektedir. 31.07.2001 tarihi itibarıyla Türkiye'de halka arz edilen yabancı yatırım fonlarının sayısı, 19'dur (Sermaye Piyasası Kurulu 2001/Temmuz Aylık Bülteni).

⁵¹ 31.08.2001 tarihi itibarıyla, Seri:VII, No:10 Tebliği uyarınca katılma belgeleri Kurul kaydında bulunan mevcut 284 menkul kıymetler yatırım fonunun portföylerinin %6'sı hisse senedi, %77'si ters repo, %17'si ise devlet iç borçlanma senetlerinden oluşmaktadır (Bkz. www.spk.gov.tr).

B Tipi ortaklıklar elde ettikleri portföy işletmeciliğinden doğan kazançları üzerinden %10 oranında vergi tevkifatına tabi tutulurken, A Tipi ortaklıklarda vergi tevkifat oranı %0 olarak uygulanmaktadır (GVK md. 94/6-a,b ve 93/5148 sayılı Bakanlar Kurulu kararı). Seri:VII, No:10 Tebliği, A ve B tipi olarak vergisel anlamda yapılan tip sınıflamasına ilave olarak, portföye alınacak menkul kıymetler göz önüne alınarak 11 ayrı yatırım fonu türü tanımlayarak, MKYF için “tür” sınıflandırmasını getirmiştir (Seri:VII, No:10 Tebliği md. 5). Bu uygulama ile, yatırımcıların portföyün ağırlıklı olarak hangi varlıklardan oluştuğunu anlaması ve farklı portföy yapılarına sahip fonlar oluşturulmak yoluyla farklı yatırımcı tercihlerine hitap etmek amaçlanmaktadır. Bunlar, tahvil ve bono fonu, hisse senedi fonu, sektör fonu, iştirak fonu, grup fonu, yabancı menkul kıymetler fonu, altın ve diğer kıymetli madenler fonu, karma fon, likit fon, değişken fon ve endeks fondur⁵². Ayrıca Kurulca uygun görülmesi halinde yeni fon türlerinin oluşturulması da mümkün kılınmıştır. Katılma belgelerinin önceden belirlenmiş kişi veya kuruluşlara tahsis edilen fonlara da “özel fon” denilmektedir (Seri:VII, No:10 Tebliği md. 5/son).

Seri:VII, No:10 Tebliği ile fon portföyünün yönetimi, saklanması, fon içtüzüğünün kapsamı, katılma belgelerinin kayda alınması esasları, katılma belgesinin fiyatının tespiti ve alım satımı ile portföy değerlendirme esasları ve sona erme ve birleşme esasları düzenlenmiştir.

(2) SPKn md.32’de “Sermaye Piyasası Kurumları” arasında sayılan “Yatırım Fonları”nın işleteceği portföyün sermaye piyasası araçları, gayrimenkul, altın ve diğer kıymetli madenlerden oluşabileceği belirtilmektedir. Kurul’un SPKn md. 37 ve 38’den aldığı yetkiye dayanarak çıkardığı Seri:VII, No:10 Tebliğinin “Amaç” başlıklı 1’inci maddesinde yer alan “gayrimenkul yatırım fonları hariç” ibaresiyle gayrimenkul portföyü işletmek üzere kurulacak yatırım fonları Tebliğ kapsamı dışında tutulmuştur. SPKn md. 32’de, “Yatırım Fonları”nın işleteceği portföyün gayrimenkulden de oluşabileceği belirtilmesine karşın, gayrimenkul yatırım fonları⁵³ konusunda herhangi bir düzenleme mevcut değildir⁵⁴.

⁵² 31.08.2001 tarihi itibarıyla, Seri:VII, No:10 Tebliği uyarınca kurulmuş olan mevcut 284 menkul kıymetler yatırım fonununun 165 adedi A tipi, 119 adedi ise B tipindedir. Bunlardan 123 adedi değişken fon, 36 adedi karma fon, 28 adedi likit fon, 25 adedi tahvil ve bono fonu, 21 adedi hisse senedi fonu, 16 adedi sektör fonu, 14 adedi endeks fon, 11 adedi özel fon, 7 adedi yabancı menkul kıymetler fonu, 3 adedi iştirak fondur (Bkz. www.spk.gov.tr).

⁵³ Gayrimenkul yatırım fonları ile ilgili görüşler için bakınız; Üzeyir GARİH’in sunuşu, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Semineri, İktisadi Araştırmalar Vakfı, İstanbul 1999, s. 74-76.

⁵⁴ Gayrimenkul yatırım fonları hakkında özel düzenleme yapma zorunluluğu ve zorluğu hakkında geniş bilgi ve öneriler için bkz. TAŞKIRAN, Sevtap : Türkiye’de Gayrimenkule Dayalı Olası Araçlar, Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Raporu, Ankara 1990, s.9-10; GARİH, Üzeyir: (Panel sunuşu), Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Semineri, İstanbul 1999, s. 74-76; İNAN, Eda: Gayrimenkul Yatırım Fonları ve Türkiye’de Beklenen Yararları, Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi, Ankara 1995, s.119.

Gayrimenkul yatırım fonu oluşturulmasında iki problem ortaya çıkmaktadır: Birincisi fon portföyü gayrimenkule dayalı olduğu için fonun likiditesi düşük olmakta, bu durum “açık uçlu” fon kavramıyla bağdaşmamaktadır. İkinci olarak ise portföyü gayrimenkule dayalı fonda değerlendirme problemi çıkmaktadır⁵⁵. Menkul kıymetler yatırım fonlarında, portföydeki menkul kıymetlerin değerinin günlük olarak tesbiti mümkün olmakta ve bu sayede “açık uçlu” fonlara girmek ve çıkmak isteyenler, tespit edilen portföy değerini dikkate alarak hareket edebilmektedir. Bu nedenle gayrimenkule dayalı yatırım fonlarının “kapalı uçlu” şekilde veya ortaklık şeklinde örgütlenmesinin uygun olduğu belirtilmektedir⁵⁶. Gayrimenkullerin ekspertiz raporundaki değeriyle değerlendirilmesi mümkün olmakla birlikte, ekspertiz ne kadar sıklıkla yapılırsa yapılsın, günlük değerlendirme mümkün olamayacaktır. Gayrimenkul değerlerinin spekülatif bazı hareketler veya söylentiler neticesinde bir gün içinde dahi, çok yüksek seviyede artması ihtimali, periyodik ekspertize tabi tutulma süresinin kısa olması zorunluluğunu doğurmakta, ancak ekspertiz işlemi içerdiği araştırma süreci nedeniyle belli bir süre aldığından çok sık ekspertiz yapılması da mümkün bulunmamaktadır.

SPKn'nun 37'nci maddesinin son fıkrasında Tapu ve Kadastro Genel Müdürlüğü'nün bağlı olduğu Bakanlıkça çıkarılması öngörülen yönetmelikle, özellikle tüzel kişiliği haiz olmayan gayrimenkul yatırım fonlarının portföyündeki gayrimenkuller üzerindeki haklarının tescili, şerhi gibi hususların açıkça düzenlenmesi gerekmektedir. Ancak tüzel kişiliği olmayan fon adına tapu işlemlerinin yapılmasına ilişkin bir düzenlemenin, kanuna dayanmaması nedeniyle hukuka uygun olmayacağı söylenebilecektir⁵⁷. Bu nedenle konunun açıkça ilgili kanunda düzenlenmesinde yarar bulunduğu düşünülmektedir.

Değerleme ve likidite konularındaki bu sorunlar, gayrimenkul yatırım fonlarının Türkiye'de düzenlenmesini ve uygulanmasını çok zor, hatta imkansız kılmaktadır. 3794 sayılı Kanun ile 2499 sayılı SPKn'nda yapılan değişikliklerle, gayrimenkul yatırım fonları ve ortaklıklarının kurulmasının mümkün kılınması ile Kurul'un hazırladığı ilk Tebliğ taslağında gayrimenkul yatırım fonlarının da kurulabilmesi ve gayrimenkul değer artışlarının bir aylık sürelerde uzman kuruluşlarca tespit edileceği düzenlenmişken⁵⁸ yapılan değerlendirmeler neticesinde son hali verilen Tebliğ'de sadece “kapalı uçlu fon” niteliğindeki gayrimenkul yatırım ortaklıkları düzenlenmiştir.

⁵⁵ TAŞKIRAN, 1990, s.9.

⁵⁶ TAŞKIRAN, Sevtap : a.g.e., s. 10.

⁵⁷ İNAN, 1995, s.119.

⁵⁸ İNAN, 1995, s.121.

(3) Seri:VI, No:10 Tebliği ile düzenlenen RSYO'nun aksine Türk hukukunda risk sermayesi yatırım fonlarına ilişkin herhangi bir hukuki düzenleme bulunmamaktadır⁵⁹. SPKn md. 39 uyarınca "diğer sermaye piyasası kurumları" arasında gösterilse de risk sermayesi yatırım fonunun, bir yatırım fonu türü olarak kabulü gerekmektedir.

Yukarıda açıklandığı üzere üç tür olarak sınıflandırılabilir yatırım fonları, yatırım ortaklıkları ile aynı fonksiyonu icra ettikleri için benzer ilkeler çerçevesinde yönetilmektedir. Buna göre kurumsal yatırımcı olma sıfatıyla portföylerini oluştururken riskin dağıtılması ilkesi çerçevesinde, riski dağıtmaları gerektiği gibi, uzman bir yönetim kadrosuna sahip olmaları da zorunludur. Kamunun aydınlatılması ilkesi yatırım fonları için de geçerlidir. Öte yandan yatırım ortaklıklarından farklı olarak katılma belgesi sahiplerinin katılma belgelerini kurucuya geri satarak fondan ayrılmaları mümkün bulunmaktadır. Buna "açık uçluluk (open end) ilkesi" denilmektedir⁶⁰. Ayrıca yatırım fonlarında hakim olan diğer bir ilke de "inançlı mülkiyet ilkesi"dir.

Yatırım fonları hem yatırımcılara hem de kuruculara birçok avantajlar sağlamaktadır. Yatırımcıların tasarrufları, profesyonel ve güvenilir yöneticiler tarafından yönetildiği gibi, riskin dağıtılması ilkesi çerçevesinde portföy oluşturulması ile riskin en aza indirilmesi mümkün olabilmektedir. Bunlar yanında menkul kıymetlerin değerlendirilmesi ve kontrolü ile kupon, faiz ve temettü tahsili yatırım ortaklığı tarafından yapılacağından vade takibi, tahsil etme gibi zaman ve kaynak kullanımını gerektiren işlemlerden korunabilecektir. Oluşturulan portföyün büyüklüğü sayesinde, küçük tasarruflarla temin edilemeyecek kazanç potansiyeli yüksek menkul kıymetlere yatırım yapılmasına olanak sağlaması da diğer bir avantaj olarak karşımıza çıkmaktadır. Öte yandan yatırımcılar, fon portföyündeki değer artışlarının portföy değerine günlük olarak yansıtılması nedeniyle işlemiş gelir ile birlikte gerek ihtiyacı kadar gerekse tamamını, katılma belgelerini satmak suretiyle istediği anda paraya çevirebilecektir⁶¹.

Yatırım fonlarının genel olarak ekonomiye de katkıları bulunmaktadır. Hisse senedine yatırım yaparak özel sektöre kaynak aktarımına aracılık etmekte, kamu borçlanma araçlarına yatırım yapmak suretiyle bütçe açıklarının finansmanına katkıda bulunmakta, borsanın derinleşmesine ve işlem hacminin artmasına yardımcı olmakta, portföy yönetim faaliyetinin gelişmesine katkıda bulunmakta ve deneyimsiz

⁵⁹ Geniş bilgi için bkz. TUNCEL, 1996, s. 133-134.

⁶⁰ TEKİNALP, 1982, s. 113.

⁶¹ ERTAŞ, Vahdettin/TUNCEL, Kürşat/TEKER, Bahadır : Yatırım Fonları ve Türkiye Uygulaması, Ankara 1997, s.17.

ve küçük tasarruf sahiplerinin birikimlerinin menkul kıymet yatırımlarına dönüşümüne imkan sağlamaktadır⁶².

4. Diğer Sermaye Piyasası Kurumları

SPKn md. 32/D ile “sermaye piyasası faaliyet göstermesine izin verilen diğer kurumlar” sermaye piyasası kurumu olarak sayılmıştır⁶³. SPKn md. 39 hükmüne göre, kuruluş ve faaliyet esasları Kurulca belirlenen, sermaye piyasası araçlarının takas ve saklanması, sermaye piyasası araçlarının derecelendirilmesi, ihraççıların ve sermaye piyasası kurumlarının denetlenmesi ile uğraşan kuruluşlar, yatırım danışmanlığı, portföy yönetimi gibi sermaye piyasası faaliyetlerini yerine getiren şirketler, varlık yönetim şirketleri, ortaklık ve kuruluşlara ait alacakları temellük ederek münhasıran SPKn md. 13/A’da belirlenen varlığa dayalı menkul kıymetleri ihraç etmek amacıyla kurulan genel finans ortaklıkları, ipotega dayalı menkul kıymetler kuruluşu, risk sermayesi yatırım fonları ve ortaklıkları, vadeli işlemler aracılık şirketleri ve portföy saklama şirketleri diğer sermaye piyasası kurumlarını oluşturmaktadır.

Yukarıda gerekçesi belirtildiği üzere risk sermayesi yatırım fonları ve ortaklıkları dışındaki diğer sermaye piyasası kurumlarına ilişkin kısaca bilgi vermek gerekirse;

a. Sermaye Piyasası Araçlarının Takas ve Saklanması İle Uğraşan Kuruluşlar: Sermaye piyasası araçlarının takas ve saklanmasını düzenleme görev ve yetkisi, SPKn md. 22/n uyarınca Kurul’a verilmiştir⁶⁴. Şu anda sermaye piyasası araçlarının takas ve saklanması işlevini, önceleri İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’nın bir bölümü, 01.01.1992 tarihinde İMKB Takas ve Saklama A.Ş. unvanlı bir anonim ortaklık, daha sonra ise 23.03.1995 tarihli Resmi Gazete’de yayımlanan 95/6551 sayılı Bakanlar Kurulu kararı ile yatırım bankası olarak örgütlenen İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş. (Takasbank) yürütmektedir⁶⁵. Takasbank, İMKB,

⁶² ERTAŞ/TUNCEL/TEKER, 1997, s. 18.

⁶³ SPKn md. 32/D’deki genel tanımlama ile SPKn md. 39’da sınırlı sayıda olmak üzere yapılan belirlemenin çeliştiği, SPKn md. 32/D hükmünde açıkça SPKn md. 39’a gönderme yapılması gerektiği yönündeki değerlendirme için bkz. YAYLA, Ümit : Sermaye Piyasası Kanununda Suç ve Cezalandırılabilme Sorunu, Sermaye Piyasası Kurulu (Yayınlanmamış) Yeterlik Etüdü, Ankara 1997, s. 16.

⁶⁴ Konuya ilişkin ayrıntılı düzenlemeler, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yönetmeliği md. 33-35, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Hisse Senetleri Piyasası Yönetmeliği md. 32-35 ile İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Takas ve Saklama Merkezleri Yönetmeliği’nde yer aldığı gibi (Her üç yönetmelik, 19.02.1996 tarih ve 22559 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmıştır), konuya ilişkin İstanbul Menkul Kıymetler Borsası genelgeleri ve Takasbank Genel Mektupları da konuya ilişkin düzenlemeler içermektedir.

⁶⁵ Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu, s. 332.

Kurul, banka ve aracı kurum temsilcilerinden oluşan bir yönetim kurulu tarafından yönetilmektedir. Takasbank, sermaye piyasasında faaliyet gösterenlere “takas ve saklama” hizmeti veren ve Kurulca “Türkiye’nin Merkezi Saklama Kuruluşu” olarak kabul edilen bir sermaye piyasası kurumudur⁶⁶.

2. *Derecelendirme Şirketleri*: SPKn md. 22/n hükmü çerçevesinde verilen yetkiye dayanılarak çıkarılan Seri:VIII, No:31 sayılı “Derecelendirme Faaliyeti ile Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Tebliği” (06.03.1997-22925 Resmi Gazete), derecelendirme faaliyetini, “ortakların ve sermaye piyasası kurumlarının risk durumları ve ödeyebilirliklerinin, borçluluğu temsil eden sermaye piyasası araçlarının anapara, faiz ve benzeri yükümlülüklerinin vadelerinde karşılanabilme riskinin derecelendirme kuruluşları tarafından değerlendirilmesi ve sınıflandırılması faaliyeti” olarak tanımlamaktadır (md. 3)⁶⁷.

3. *Sermaye Piyasası Araçları İhraç Eden Ortaklık ve Kuruluşlarla, Sermaye Piyasası Kurumlarının Denetlenmesi İle Uğraşan Kuruluşlar*: Kurul, SPKn md. 22/d’den aldığı yetki uyarınca, sermaye piyasasında bağımsız denetim konusunu, temel olarak, Sermaye Piyasasındaki Bağımsız Dış Denetleme Hakkında Yönetmelik (13.12.1987-19663 Resmi Gazete) ve Seri:X, No:16 sayılı Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim Hakkında Tebliğ (04.03.1996-22570 Resmi Gazete) ile düzenlemiştir. Bu düzenlemelerde bağımsız denetim, “ortaklıkların ve sermaye piyasası kurumlarının kamuya açıklanacak veya Kurulca istenecek mali tablolarının, genel kabul görmüş muhasebe kavram, ilke ve standartlarına uygunluğu ile bilgilerin doğruluğunun ve gerçeği dürüst bir biçimde yansıtıp yansıtmadığının, denetçiler tarafından denetim ilke ve kurallarına göre, defter, kayıt ve belgeler üzerinden incelenmesi ve tespit edilen sonuçların rapora bağlanması” olarak tanımlanmaktadır (Seri:X, No:16 Tebliği md. 2)⁶⁸.

4. *Yatırım Danışmanlığı, Portföy Yönetimi Gibi Sermaye Piyasası Faaliyetlerini Yerine Getiren Şirketler*: SPKn md. 30/e ile sermaye piyasası faaliyeti

⁶⁶ Takas ve saklama hizmeti hakkında geniş bilgi için bkz. Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu, s. 332-356; TANÖR, Reha : Türk Sermaye Piyasası, C. I, Taraflar, İstanbul 1999, s.346-359. Menkul kıymetlerin merkezi saklanması hukuki niteliği hakkında bkz. MANAVGAT, Çağlar: “Menkul Kıymetlerin Merkezi Saklanması Kullanılan Yöntemin Sözleşmenin Hukuki Niteliğine Etkisi”, BATİDER, 1996, C. XVIII, S.4, S. 129-141.

⁶⁷ Derecelendirmenin önemi hakkında bkz. TANÖR, 1999, s. 360-361.

⁶⁸ Bağımsız denetimin Kurulca listeye alınan ve ilan edilen bağımsız denetim kuruluşlarıncı (31.08.2001 tarihi itibarıyla Kurulca ilan edilen listede 77 bağımsız denetim şirketi bulunmaktadır. Bkz. www.spk.gov.tr) yaptırılması zorunludur. SPKn md. 50/a-IV ile denetim konusunda kendi özel kanunundaki hükümlere tabi tutulan sermaye piyasasında faaliyet gösteren veya halka açık bankaların bağımsız denetimi, 21.03.1997 tarih ve 22940 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan “Bankalarda Bağımsız Denetim Yapacak Kuruluşlara İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik” hükümlerine tabidir. Bu konuda geniş bilgi için bkz. REİSOĞLU, 1998, s. 586 vd.; TANÖR, 2000, s. 228-237.

olarak belirlenen yatırım danışmanlığı, Seri:V, No:47 sayılı “Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Tebliği”nde (07.09.2000-24163 Resmi Gazete), “karşılığında bir maddi menfaat elde etmek suretiyle, müşterilere sermaye piyasası araçları ile bunları ihraç eden ortaklık ve kuruluşlar hakkında ve benzeri konularda yönlendirici nitelikte yazılı veya sözlü yorum ve yatırım tavsiyelerinde bulunulması faaliyeti” olarak tanımlanmaktadır (md. 3). Yatırım danışmanlığı, bu konuda yetki belgesi alan aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri ve mevduat kabul etmeyen bankalarca yerine getirilebilmektedir (Seri:V, No:46 Tebliği md. 4, 5/II; Seri:V, No:47 Tebliği md. 2, 4). Oysa Seri:V, No:47 Tebliği (20.04.1995-22264 Resmi Gazete) ile yürürlükten kaldırılan Seri:V, No:23 sayılı Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Tebliği, yatırım danışmanlığı faaliyetinin sadece bankalar ve aracı kurumlarca yapılabileceğini öngörmekteydi. Görüleceği üzere yatırım danışmanlığı faaliyetinde bulunacak “yatırım danışmanlığı şirketi” henüz ihdas edilmemiştir.

Diğer yandan SPKn md. 30/f ile sermaye piyasası faaliyeti olarak belirlenen portföy yöneticiliği, Seri:V, No:29 sayılı “Portföy Yöneticiliği Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Portföy Yönetim Şirketlerine İlişkin Esaslar Tebliği”nde (19.12.1996-22852 Resmi Gazete), “sermaye piyasası araçlarından oluşan portföylerin (yatırım fonları ve ortaklıklarının portföyleri dahil) müşterilerle yapılacak portföy yönetim sözleşmesi çerçevesinde vekil sıfatıyla yönetilmesi” olarak tanımlanmaktadır (md. 5). Portföy yöneticiliği, bu konuda yetki belgesi alan aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri ve mevduat kabul etmeyen bankalarca yerine getirilebilmektedir (Seri:V, No:46 Tebliği md. 4, 5/II; Seri:V, No:29 Tebliği md. 5). Görüleceği üzere yatırım danışmanlığı faaliyetinden farklı olarak “portföy yönetim şirketi” bulunmaktadır.

5. *Varlık Yönetim Şirketleri:* Zaman içerisinde mali piyasalardaki yatırım araçlarının çeşitlenmesi ile sermaye piyasası aracı olmamasına karşın portföy yönetimine konu yeni araçlar gelişmiştir. Bu nedenle, portföy yöneticilerinin portföylerine alabilecekleri yatırım araçları içerisinde yer almayan örneğin kıymetli madenler ve para piyasası araçları (nakit) gibi varlıkları da yönetecek varlık yönetim şirketlerinin kurulması öngörülmüş, ancak henüz bu konuya ilişkin bir düzenleme yapılmamıştır.

6. *Genel Finans Ortaklıkları:* Seri:III, No:14 sayılı Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin Kurul Kaydına Alınmasına ve Genel Finans Ortaklıklarının Kuruluş ve Faaliyet İlkelerine Dair Esaslar Tebliği” (31.07.1992-21301 Mük. Resmi Gazete) genel finans ortaklıklarını düzenlemektedir (md. 7-17/A). Genel finans ortaklıkları sözkonusu Tebliğ’de belirlenen alacakların temellükü ve bu alacaklar karşılık gösterilerek yine bu Tebliğ hükümleri çerçevesinde düzenlenen varlığa dayalı menkul kıymetlerin ihracı ve halka arzı amacıyla kurulan anonim ortak olarak

tanımlanmıştır (md. 2). Varlığa dayalı menkul kıymetler, SPKn md. 13/A'da ve Seri:III, No:14 Tebliği'nde düzenlenmiştir⁶⁹.

7. *İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler Kuruluşu*: İpoteğe dayalı menkul kıymetlerin, genel hükümlerden kaynaklanan sorunlar nedeniyle işlevsel olmamasından dolayı, ipoteğe dayalı menkul kıymetler kuruluşu hakkında henüz bir düzenleme yapılmamıştır⁷⁰.

8. *Vadeli İşlemler Aracılık Şirketleri*: 4487 sayılı Kanun ile sermaye piyasası kurumu olarak sayılan ve henüz bir düzenleme bulunmayan bu şirketlerin, münhasıran vadeli işlemler konusunda faaliyette bulunması düşünülmektedir⁷¹.

9. *Portföy Saklama Şirketleri*: 4487 sayılı Kanun ile sermaye piyasası kurumları arasına alınan portföy saklama şirketlerinin, portföy yönetimi faaliyetinde bulunan kuruluşların yönettiği portföyleri emanetçi sıfatıyla saklayarak, kurucu-yönetici-saklayıcıdan oluşan üçlü sistemin portföy yönetiminde uygulanmasına olanak sağlaması ve bu sayede yurtdışında olduğu üzere önemli bir kurumsal yatırımcı grubu oluşturmaları amaçlanmaktadır⁷².

⁶⁹ Seri:III, No:14 Tebliği md. 4 hükmüne göre, varlığa dayalı menkul kıymet ihracına dayanak teşkil edebilecek alacaklar, tüketici kredileri, konut kredileri, finansal kiralama sözleşmelerinden doğan alacaklar, ihracat işlemlerinden doğan alacaklar, tarım kredi kooperatifleri aracılığı ile verilen bireysel kredilere ilişkin olarak T.C. Ziraat Bankasının senede bağladığı alacaklar, T.Halk Bankasınca esnaf ve sanatkarlarla küçük işletmelere açılan ihtisas kredileri ve belirtilen diğer alacaklar ile gayrimenkul yatırım ortaklıklarının portföydeki gayrimenkullerinin satış veya satış vaadi sözleşmelerinden kaynaklanan senetli alacaklardır.

⁷⁰ Türkiye'de ipoteğe dayalı menkul kıymetler merkezi kurulması hakkında geniş açıklama için bkz. YILMAZ, M. Ufuk : "Türkiye'de İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler Merkezinin Kurulması", Sermaye Piyasası Kurulu Yayınlanmamış Yeterlik Etüdü, Ankara 1999.

⁷¹ 4487 sayılı Kanun'un madde gerekçesi için bkz. Sermaye Piyasası Mevzuatı, C.I, 1. Bl. s. 117.

⁷² 4487 sayılı Kanun'un madde gerekçesi için bkz. Sermaye Piyasası Mevzuatı, C.I, 1. Bl. s. 117. Portföy saklama kuruluşlarının Türkiye'de uygulanabilirliği hakkında geniş açıklama için bkz. İSKENDER, Ceyda : "Portföy Saklama Kuruluşları ve Türkiye'de Uygulanabilirliği", Sermaye Piyasası Kurulu Yayınlanmamış Yeterlik Etüdü, Ankara 1999, s. 33 vd.

BÖLÜM II

TÜRK HUKUKUNDA GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARININ SERMAYE PİYASASINDAKİ YERİ VE VERGİLENDİRİLMESİ

Şİ. Gayrimenkul Finansmanı Yöntemi Olarak Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları

A. Genel Olarak Gayrimenkul Finansman Yöntemleri

Ülkemizde gayrimenkullerin inşasında duyulan finansman ihtiyacını karşılamak üzere genel olarak üç yöntem kullanılmaktadır. Bunlar, özkaynaklar yoluyla finansman, borçlanma yoluyla finansman ve sermaye piyasası araçlarından istifade ederek finansmandır.

Büyük çaplı inşaat işlerinin özkaynak yoluyla finansmanı zordur. İnşaat işiyle uğraşan kişi veya ortaklık, işlerin devamını sağlamak amacıyla özkaynaklarını kullanmak istiyorsa özkaynaklarını artırma amacıyla yeni ortak ve böylece yeni sermaye girişine ihtiyaç duyacaktır. Borçlanma yoluyla finansmanda ise kişi veya ortaklık, kredi kuruluşlarından borç bularak finanse etmeye çalışacaktır. Ancak bu yöntemde kredi maliyetlerinin yüksekliği önemli bir dezavantaj teşkil etmektedir. Ülkemizde, Toplu Konut Fonu ve T. Emlak Bankası A.Ş., gayrimenkullerin finansmanına gerek müteahhitler gerekse alıcı vatandaşlar açısından katkıda bulunmuş ve konut üretimini artırıcı bir etki yaratmıştır⁷³. Gayrimenkullerin menkul kıymetleştirilmesi olarak da adlandırılan gayrimenkule dayalı sermaye piyasası araçları ile finansman, fon arz eden ve fon talep eden tarafların organize bir piyasada biraraya gelmesini sağlamaktadır. Sermaye piyasası ülkemizde artan işlem hacmi ile gelişmekte olan bir piyasadır. Sermaye piyasası, sunduğu mali araçların çeşitliliği ile ekonomik sistem içinde fon sağlama maliyetini düşürücü bir rol üstlenerek ve sermaye birikiminin etkin kullanımına yardımcı olarak gayrimenkul finansmanına olumlu katkılarda bulunabilmektedir⁷⁴.

⁷³ Yurtdışında yaygın olarak kullanılan ancak ülkemizde uygulama alanı bulmayan ipotek bankacılığı, ipotek kredileri, ipoteğe dayalı menkul kıymetleştirme yöntemleri ve Türkiye’de uygulanabilirliği hakkında bkz. ALP/YILMAZ, 2000, s. 27, 38 vd., ULUDAĞ, 1997, s. 27 vd.; TEKER, 1996, s. 17-23, 42-55; YILMAZ, 1999, s.8 vd.

⁷⁴ TEKER, 1996, s. 85.

B.Türk Hukukunda Gayrimenkule Dayalı Sermaye Piyasası Araçları

1. İrad Senedi ve İpotekli Borç Senedi

MK md. 812 vd. hükümlerinde ipotek ile birlikte gayrimenkul rehni türü olarak düzenlenen ipotekli borç senedi ve irat senedi, kıymetli evrak niteliğini haiz olup⁷⁵, SPKn md. 3/b'de yer alan şartları taşıması halinde menkul kıymet olarak değerlendirilebilecektir⁷⁶. Söz konusu senetlere bağlı alacağın sona ermiş olması, senetlerin varlığını ortadan kaldırmayacak ve senetlere bağlı hak ancak tapu sicilindeki terkin ile sona erecektir⁷⁷. MKmd. 812-816 ile ipotekli borç senedine, MK md. 817-822 ile irad senedine, MK md. 823-843 ile ise her iki senede ilişkin ortak hükümler düzenlenmiştir.

İpotek kurulması için MK md. 797 uyarınca hak sahibine ipotek belgesi verilmesi zorunlu bulunsa da, sözkonusu belge kıymetli evrak niteliğinde olmayıp, herhangi bir alacağı da belgelemediği için sermaye piyasası aracı değildir.

İrad senedi, ipotekten farklı olarak gayrimenkulün değerini tedavül fonksiyonuna sahiptir. Gayrimenkulün değeri bağımsızlaşarak kıymetli evrak niteliğindeki irad senedine bağlanmakta ve böylece değeri tedavül edebilmektedir. İrad senedinin düzenlenmesi ile borç ilişkisi yenilenmiş olur. İrad senedi niteliği itibarıyla bir gayrimenkul mükeleffiyetidir⁷⁸. Borçlunun sorumluluğu gayrimenkulün değeri ile sınırlanmıştır(MK md. 817).

İpotekli borç senedi ise, irad senedi gibi gayrimenkul değerini tedavül ettirme fonksiyonuna sahip olmakla birlikte irad senedinden farklı olarak borçlu şahsen de sorumlu olmaktadır (Mk md. 812). İpotekli borç senedi, hem tedavül hem de teminat amacını birlikte taşıyan bir rehin türüdür⁷⁹.

İpotekli borç senedi ve irad senedi, nama veya hamiline yazılı olarak düzenlenmekte ve tertip halinde gerçek kişiler tarafından da çıkarılabilecektir.

İrad senedi ve ipotekli borç senedi, ülkemizde uygulama imkanı bulmamıştır. Senetlerin ihracı için MK'da öngörülen sıkı şartlar ve ülkedeki enflasyon buna sebebiyet veren önemli faktörlerdir. Senetlerin ağırlaştırılmış şekil şartlarını haiz

⁷⁵ OĞUZMAN/SELİÇİ, 1997, s. 748.

⁷⁶ Konu hakkındaki Kurul düzenlemeleri hakkında bkz. GÜNVER, 1994, s.30 ve 45.

⁷⁷ OĞUZMAN/SELİÇİ, 1997, s. 751.

⁷⁸ OĞUZMAN/SELİÇİ, 1997, s. 744.

⁷⁹ ERTEN, 1998, s. 213; GÜNVER, 1994, s. 26.

olması, senetlerle ilgili hükümlerin bağımsız olmayıp ipotek, tapu siciline tescil, gayrimenkul mükellefiyeti ve gayrimenkul rehni ile ilgili hükümlerle irtibatlı olması da bunda etkilidir⁸⁰. Ayrıca uzun vadeli yatırım araçları olmaları, kredi talebinde bulunanlar için avantajlı olmak birlikte yatırımcıları cezbetmekten uzaktır⁸¹.

2. Gayrimenkul Karşılıklı Senetler ve Rehinli Tahvilat

a. Gayrimenkul Karşılıklı Senetler

MK md. 844'de gayrimenkul rehni karşılığı tahvil çıkarılması ve MK md. 845-852'de ise tertip halinde ipotekli borç senedi ve irad senedi ihracı düzenlenmiştir.

Büyük teşebbüslerin yüksek meblağdaki kredi ihtiyaçlarını karşılamak üzere küçük tasarruf sahiplerinden borç alabilmeleri için belli bir teminat gösterilmesi zorunluluğu karşısında, çok sayıdaki alacaklıya bir gayrimenkul üzerinde ayrı ayrı rehin tesis edilmesinin zor olması nedeniyle MK md. 844 ile kredi ihtiyacını karşılamak üzere alınan borç miktarlarının tahvillere bölünmesi ve bu tahvillerin gayrimenkul rehni ile teminat altına alınması özel olarak düzenlenmiştir⁸². Burada tahvil alacaklıları, anonim ortaklıklardakinin tersine birbirlerinden bağımsızdırlar (Tahvil sahipleri genel kurulu vb. yoktur.). Ayrıca TTK md. 420'nin aksine sadece anonim ortaklıklarca değil gerçek kişilerce de ihraç edilebilmektedirler⁸³.

MK md. 844-852 hükümleri uyarınca üç şekilde tahvil ihracı mümkündür:

(1) Senet Alacaklıları Lehine Gayrimenkul Rehni Tesisi Yoluyla Tahvil İhracı: Tahvil ihracına aracılık eden bankanın alacaklılara karşı borç yüklenmediği ve tahvil borcunu yüklenen kişi veya kuruluşun doğrudan borçlandığı bu tür, MK md. 844/I'de öngörülmüştür. Tahvilleri ihraç eden bankanın alacaklıları ve borçluyu temsil etmek üzere yeddi emin olarak tayini zorunlu tutulmuştur. Kredi ihtiyacı olan kuruluş bizzat borçlanmaktadır. Kredi arayan kuruluş borçlandığı tutar karşılığında, tahvil alacaklılarını temsilen aracı banka lehine gayrimenkul rehni tesis etmektedir. Gayrimenkul rehni tülerinden yalnız ipotek veya ipotekli borç senedi tesis edilebilmektedir (MK md. 844/I)

⁸⁰ ÜNAL, Oğuz Kürşat: Türk ve Amerika Birleşik Devletleri Hukukunda Menkul Kıymetler, Ankara 1988, s. 165.

⁸¹ MK ve Tapu Sicil Nizamnamesinde çok ayrıntılı olarak düzenlenen bu senetlere işlerlik kazandırabilmek amacıyla öneriler hakkında bkz. GÜNVER, 1984, s. 98.

⁸² OĞUZMAN/SELİÇİ, 1997, s. 751-752.

⁸³ ERTEN, 1998, s. 214.

(2) Aracı Banka Lehine Gayrimenkul Rehni Tesisi Yoluyla Tahvil İhracı: MK md. 844/II'de ise, tahvilleri ihraç eden bankanın senetten doğan borçları yüklenerek tahvil ihracı düzenlenmiştir. Bu durumda, tahvil sahiplerine karşı borçlu konumunda olan bankadır. Kredi arayan kuruluş, bankaya, bankanın ihraç ettiği tahvil miktarınca borçlanmakta ve bu borcu için gayrimenkulü üzerinde rehin tesis etmektedir. MK md. 844/I'in aksine burada her üç türde (ipotek, ipotekli borç senedi ve irat senedi) gayrimenkul rehni tesis etmek mümkündür. Banka da tahvil sahipleri lehine rehinli alacak üzerinde "alacak üzerinde rehin hükümleri" (MK md. 868) çerçevesinde rehin tesis edecek olup, tahvil alacaklıları, gayrimenkul rehnine dolaylı olarak iştirak edeceklerdir⁸⁴.

(3) Tertip Halinde İpotekli Borç Senedi ve İrat Senedi Çıkarılması: İpotekli borç senedi ve irat senedinin tertip halinde çıkarılmasına MK md. 845-852 uyarınca imkan verilmesinin amacı, kredi arayanın aracı banka veya yed-i emine ihtiyacı olmadan küçük tasarruf sahiplerinden doğrudan borç alabilmesini sağlamaktır. Seri halinde çıkarılmaları dışında ipotekli borç senedi ve irat senetlerinden farklı olmadığından aynı hükümlere tabi olacaktır⁸⁵.

b. Rehinli Tahvilat

MK md. 884-886 hükümlerinde düzenlenen rehinli tahvilat, kredi ile işgören müesseselerin küçük tasarrufları toplaması gayesiyle çıkarmalarına resmi makamlarca müsaade edilen bir araçtır. MK md. 886'da kredi müesseselerine izin verme koşullarının ayrı bir kanunla düzenleneceğini belirtse de henüz bir düzenleme yapılmamış ve bu nedenle de uygulaması olmamıştır⁸⁶.

3. Gayrimenkul Sertifikası

20.07.1995 tarih ve 22349 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Seri:III, No:19 sayılı Gayrimenkul Sertifikalarının Kurul Kaydına Alınmasına İlişkin Esaslar Tebliği'nde düzenlenen gayrimenkul sertifikası, ihraççıların bedellerini inşa edilecek veya edilmekte olan gayrimenkul projelerinin finansmanında kullanılmak üzere ihraç ettikleri, nominal değeri eşit menkul kıymettir⁸⁷ (md.3). İhraççının edimlerinin yerine getirilmesinin bir banka tarafından garanti edilmesi zorunludur (Seri:III, No:19

⁸⁴ Bkz. OĞUZMAN/SELİÇİ, 1997, s. 753, AYAN, 2000, s. 213.

⁸⁵ OĞUZMAN/SELİÇİ, 1997, s. 754.

⁸⁶ OĞUZMAN/SELİÇİ, 1997, s. 796.

⁸⁷ Gayrimenkul sertifikasının hukuki niteliği hakkında geniş bilgi için bkz. ERTEN, 1998, s. 218 vd.; OĞUZMAN, Kemal : "Özel Sektörde Gayrimenkul Sertifikası Sistemi Kurulması", Reha POROY'a Armağan, İstanbul, s. 300-318. Ayrıca GYO ile gayrimenkul sertifikaları arasındaki farklar hakkında geniş bilgi için bkz. ALP/YILMAZ, 2000, s.168-169; TUNCEL, 1997, s. 10; ERTEN, 1999, s. 54-55.

Tebliği md. 5). Belirli bir gayrimenkul projesini gerçekleştirmeyi üstlenen ve sertifikanın içerdiği edimleri yerine getirmekle yükümlü olan ihraççının asli ve tali olmak üzere iki tür edimi bulunmaktadır. Sertifika sahibinin, gayrimenkul sertifikasında belirtilen tarihlerde almak istediği bağımsız bölümün gerektirdiği sayıda sertifika ibraz etmesi halinde ihraççının gayrimenkulün mülkiyetini geçirme edimi, asli edimi teşkil ederken; tali edim, asli edimin yerine getirilmesi için gereken sürede başvurmayan veya yeterli sayıda sertifika toplayamayan sertifika sahiplerinin talebi üzerine ihraççının daha önce belirlenen oranda faiz ödemesini veya sertifika sahiplerince talep edilmeyen gayrimenkul bölümlerinin satılarak bu sertifika sahiplerine dağıtılmasını içermektedir (Seri:III, No:19 Tebliği md. 2).

4. Konut Serfikası

Toplu Konut İdaresi Başkanlığı'nın toplu konut projelerinin finansmanı için oluşturulan konut sertifikaları, Tasarrufların Teşviki ve Kamu Yatırımlarının Hızlandırılması Hakkında Kanun md. 10 uyarınca 15.10.1989 tarih ve 20313 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan "Konut Sertifikaları Uygulama Yönetmeliği" ile düzenlenmiştir. Hamiline yazılı ve menkul kıymet niteliği taşıyan borçlanma senedi olarak düzenlenen konut sertifikası, ait olduğu toplu konut projesinde brüt 1 m² konuta eşdeğer kılınmış ve beş yıllık vade içinde almak istenilen konutun brüt alanına karşılık gelen tutarda sertifika ibraz edilerek konut teslim alınabileceği gibi, sertifikalar istenildiği zaman nakde çevrilebilecektir. Bu uygulama, öngörülen sürenin beş yıl gibi kısa bir süre olması nedeniyle üst gelir grubuna hitap ettiği için başarılı olamamıştır.

5. Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler

Varlığa dayalı menkul kıymetler, 3794 sayılı Kanun ile eklenen SPKn md. 13/A'da ve Seri:III, No:14 Tebliği'nde düzenlenmiştir. İpotek karşılığında verilen konut kredilerinin kredi kuruluşları üzerinde yarattıkları mali yükün, kredi alacaklarının menkul kıymetleştirilmesi (Seri:III, No:14 Tebliği md. 4/b) ve bu sayede kredilerin bu menkul kıymetleri alan yatırımcılar tarafından finanse edilmesini sağlamaya yönelik bir araçtır⁸⁸

⁸⁸ GÜNVER, Osman Remzi : Sermaye Piyasası Aracı Olarak İpotekli Borç Senedi ve İrat Senedi, Ankara 1994, s. 27. Doktrinde, ipotekli borç senedi ve irat senedi uygulamasının yaygınlaşması ile varlığa dayalı menkul kıymet ihraç edilmeden de bu senetlerin devri yoluyla menkul kıymetleştirme hedefine ulaşılabilceği, hatta bu yolun daha avantajlı olacağı ileri sürülmektedir (Bkz. ERTEN, 1998, s. 215; GÜNVER, 1994, s. 28).

6. Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Hisse Senetleri

GYO hisse senetleri, gayrimenkullerin menkul kıymetleştirilerek değerlerinin tedavülünü sağlayan bir sermaye piyasası aracı olarak karşımıza çıkmaktadır. Küçük tasarruf sahiplerinin tasarruflarını, uzman portföy yönetimi metodları ve riskin dağıtılması ilkesi çerçevesinde yöneterek yüksek gayrimenkul rantından yararlanmalarını sağlamakta ve büyük inşaat projelerine finansman sağlamaktadır. Kötü niyetli ve mevzuattaki yasakların dolanılması amacıyla kullanılmadığı sürece, bünyesinde inşaat şirketi bulunan grup şirketlerinin GYO kurarak yürütülen projeleri finanse etmesi de, GYO kurulması taleplerini artırıcı mahiyettedir. Öte yandan hisse senetlerinin borsada kolaylıkla elden çıkarılarak paraya çevrilmesinin mümkün bulunması ve gerek yatırımcılar gerekse ortaklık tüzel kişiliği için sağlanan vergi avantajları da GYO hisse senetlerinin diğer gayrimenkul finansmanı araçlarına karşı üstün bir niteliğidir.

GYO, büyük portföylere sahip olduğu takdirde konut ihtiyacının giderilmesi çerçevesinde çarpık kentleşmenin düzeltilmesine yönelik projelerin finansmanında ve özellikle atıl durumda bulunan kamu arazilerinin sermaye olarak veya portföye alınmak suretiyle projelere konu edilmesinde ve bu sayede devlete ek gelirler sağlanmasında çok önemli bir rol üstlenecektir⁸⁹.

ŞII. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Kurumsal Yatırımcı Olarak Fonksiyonu

GYO, gayrimenkul finansmanı dışında sermaye piyasasında kurumsal yatırımcı sıfatıyla da önemli bir fonksiyonu haizdir. Küçük tasarruf sahiplerinin sınırlı birikimlerini biraraya getirerek, riski düşük verimliliği yüksek yatırımlara yönelen kurumsal yatırımcılar, tüm dünyada sermaye piyasasının gelişmesinde, sermayenin tabana yayılması genel hedefine ulaşmak için küçük tasarrufların sermaye piyasasına yönlendirilmesinde çok büyük katkılar sağlamaktadır. Kurumsal yatırımcıların başında yatırım fonları, yatırım ortaklıkları ve sosyal güvenlik kuruluşları gelmektedir⁹⁰.

⁸⁹ Yukarıda değinilen 588 sayılı KHK uyarınca T. Emlak Bankası A.Ş.'nin elindeki gayrimenkullerin Emlak Konut A.Ş.'ne devredilerek Emlak GYO A.Ş. kurulması çalışmaları bu yönde atılmış bir adım olarak kabul edilmelidir. Maliye Bakanlığı Milli Emlak Genel Müdürlüğü, Arsa Ofisi Genel Müdürlüğü ve yeni oluşturulan Toplu Konut Müsteşarlığı ile Kurul arasında koordineli bir çalışma yürütülerek hazine arazilerinin değerlendirilmesinde GYO'nun aktif görev alması mümkün olabilecektir GYO'nun Türkiye açısından değerlendirmesi hakkında ayrıca bkz. AKÇAY, 1999, s. 138 vd.; TEKER, 1996, s. 91.

⁹⁰ ERDOĞAN, Erol/ÖZER, Levent : Sermaye Piyasasında Kurumsal Yatırımcılar, İstanbul 1998, s. 3-6; ayrıca bkz. KÜÇÜKGÜNGÖR, Gürkan : Türkiye'de Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının İncelenmesi ve Değerlendirilmesi, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi, Ankara 1998, s. 3-20 ve 39-49.

Kurumsal yatırımcı olması, GYO'nun portföyünün uzman kişilerce yönetimini ve ölçek ekonomilerinin sağladığı avantajlardan yararlanılmasını beraberinde getirmektedir. Ancak hükmettikleri fonların büyüklüğü nedeniyle piyasayı kolay etkileme güçleri, manipulatif işlemlerle piyasayı yönlendirebilmeleri nedeniyle bu kuruluşların yakından ve sürekli olarak denetimi zorunlu olmaktadır⁹¹. GYO da bu nedenle Kurulca denetim ve gözetime tabi tutulmaktadır. Yatırımcılar açısından gayrimenkulün psikolojik güven unsuru teşkil etmesi, sermaye piyasası araçlarına yatırım yapan kişilerin gayrimenkul portföyü işleten GYO'na yönelmesini teşvik etmektedir.

ŞIII. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Vergi Düzenlemeleri

GYO'lara duyulan ilgi ve sektörün gelişmesi açısından önemli bir düzenleme de vergi düzenlemeleridir⁹². GYO'nun faaliyetleri sırasında Katma Değer Vergisi Kanunu uyarınca ödeyeceği katma değer vergisi, Harçlar Kanunu uyarınca ödeyeceği harçlar, Emlak Vergisi Kanunu uyarınca ödeyeceği emlak vergisi, Damga Vergisi Kanunu uyarınca ödeyeceği damga vergisi ile SPKn uyarınca ödeyeceği kayda alma ücreti vb.açısından diğer anonim ortaklıklar ile farkı bulunmamaktadır. Bu nedenle GYO'na ilişkin vergi düzenlemelerini, GYO'nun faaliyeti neticesinde elde edilen gelirlerinin vergilendirilmesi ve GYO hisse senedi sahiplerinin vergilendirilmesi başlıkları altında incelemekte yarar bulunmaktadır⁹³.

Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 8. maddesinin 4 no'lu bendinin (d) alt bendi uyarınca, GYO'nun portföy işletmeciliğinden doğan kazançları kurumlar vergisinden istisnadır. Bu şekilde kanun koyucu, GYO'nun gayrimenkul yatırımı yapmasını vergisel açıdan destekleyerek, yüksek gayrimenkul rantından küçük yatırımcıların temettü olarak yararlanmalarını temin etmek istemiştir. Ayrıca, GYO kazançları 4369 sayılı Kanun ile düzenlenen %25 oranlı geçici vergi uygulamasına da tabi değildir.

Gelir Vergisi Kanunu'nun 75. maddesinin 4 numaralı bendinde, kurumların kurum kazancından kurumlar vergisi ve fon payları düşüldükten sonra kalan kısmının menkul sermaye iradı olduğu ve KVK md. 8/4. b. hükmündeki istisnanın gelir vergisi tevkifatına engel olmayacağı düzenlenmiştir. Bu nedenle GYO'nun

⁹¹ KÜÇÜKGÜNGÖR, 1998, s. 5.

⁹² Türk Vergi rejiminde, yatırım ortaklıklarına tanınan vergi ayrıcalıkları hakkında değerlendirmeler ve geniş bilgi için bkz. ÇELİKTAŞ, İlyas : "Sermaye Piyasasının Gelişiminde Yatırım Ortaklıklarına Tanınacak Ayrıcalıklı Vergi Rejiminin Önemi", Prof. Dr. Hayri DOMANIÇ'e 80. Yaş Günü Armağanı, İstanbul 2001, C.I, s. 133-156 ve orada gönderme yapılan makaleler.

⁹³ Sermaye piyasasında vergilendirme konusunda geniş bilgi için bkz. "Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu", İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yayınları, 15. basım, s.135-143.

portföy işletmeciliğinden doğan kazançları gelir vergisi tevkifatına tabidir. Ancak, Gelir Vergisi Kanunu'nun 94. maddesinin 5. fıkrası ile Bakanlar Kurulu'na verilen yetkiye dayanılarak alınan 93/5148 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile, GYO'nun portföy işletmeciliği kazançları üzerinden yapılacak gelir vergisi tevkifatı oranı, % 0 olarak belirlenmiştir.

GYO hisse senedinden kar payı elde eden tam mükellef gerçek kişiler, Gelir Vergisi Kanunu'nun mükerrer 75.maddesi uyarınca, bu gelirlerinin üzerinden 1/3 oranında vergi alacağı hesaplayacaklar, vergi alacağı dahil tutarın ilgili yıl için öngörülen haddi aşması halinde yıllık beyanname ile bu gelirlerini “menkul sermaye iradı olarak” beyan edeceklerdir. Beyan edilen kar payı üzerinden hesaplanan vergiden vergi alacağı düşüldükten sonra kalan kısım vergi dairesine ödenecektir.

Kar paylarında beyana tabi gelirin sınırı 2000 yılı için 4.375.000.000 TL'dir. Vergi alacağı oranı ise 4369 sayılı Kanun uyarınca, 1.1.2000 yılına kadar 1/3 , bundan sonra ise 1/5 olarak uygulanacaktır. Bu şekilde sağlanan vergi avantajı 2000 yılından sonra azaltılmış olmaktadır.

Yeni vergi düzenlemeleri ile getirilen bir imkan olan ve enflasyon nedeniyle oluşan gelirin enflasyondan arındırılmış tutarını tespit etmeye yarayan indirim oranı GYO kar payları için de uygulanacaktır (GVK md. 76/II)⁹⁴. İndirim oranı, 1999 yılı için %45,9 iken 2000 yılı için %150 olarak gerçekleşmiştir. 2000 yılında elde edilen kar payı gelirlerine indirim oranı uygulanınca gelir kalmadığı için 2000 yılında elde edilen kar payı gelirleri beyan edilmeyecektir⁹⁵.

GYO hisse senedi alım satım kazançları, “diğer kazanç ve iratlar (değer artış kazancı)” olarak, ilgili yıl itibariyle indirim oranı düşüldükten sonra kalan tutar 3,5 milyar TL'nı aştığı takdirde beyana tabidir (GVK md. 80, Geçici md. 56/D). Ancak yukarıda da ifade edildiği üzere 2000 yılı için indirim oranı 1 (%100)'den büyük olduğu için 2000 yılı içinde elde edilen bu gelir beyan edilmeyecektir.

Öte yandan 4444 sayılı Kanun ile eklenen GVK Geçici md. 56/D hükmü ile 01.01.1999-31.12.2001 arasında, 3 aydan fazla elde tutulduktan sonra elden çıkarılan GYO hisse senetlerinin değer artış kazançları vergiden istisna tutulmuş olup, 3 aylık süre içerisinde elden çıkarılması halinde elde edilecek kazançlara indirim oranı uygulanmasından sonra kalan tutarın 3,5 milyar TL'nı aşması halinde beyan

⁹⁴ İndirim oranı = Yeniden değerlendirme oranı / Yıllık bileşik devlet tahvili ve hazine bonusu ortalama faiz oranı

⁹⁵ Geniş açıklama için bkz. 23.12.2000 tarih ve 24269 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Gelir Vergisi Genel Tebliği (Seri No:240). Oysa 4444 sayılı Kanun ile eklenen GVK geçici md. 55 uyarınca, menkul kıymetler yatırım fonları katılma belgelerinden elde edilen kar payları, repo gelirleri ve mevduat gelirleri, 1.1.1999-31.12.2002 arasında beyandan muaf tutulmuştur.

edileceği düzenlenmiştir. 2000 yılı içinde 3 ay içinde elden çıkarma dolayısıyla elde edilen kazançlar, indirim oranı uygulaması nedeniyle beyan edilmeyecektir.

Dar mükellef gerçek kişiler, GVK md. 86/2(a) uyarınca⁹⁶ GYO hisse senetlerinden elde edecekleri kar paylarını beyannamelerine dahil etmeyeceklerdir⁹⁷.

Dar mükellef gerçek kişilerin GYO hisse senedinden elde edecekleri alım satım kazançlarının vergilendirilmesi, tam mükellef gerçek kişilerde olduğu gibidir. Öte yandan GVK md. 86/2 (a)'da, dar mükellef kişilerin, gelirin sadece hisse senedi alım satım kazancından oluşması halinde beyanname verilmeyeceği düzenlenmiştir. Ayrıca GVK Geçici md. 56/F-V uyarınca dar mükellef gerçek ve tüzel kişiler için öngörülen "kur farkı kazancı" istisnasından da yararlanacaklardır.

Vergi düzenlemelerine tüzel kişiler açısından baktığımızda, GYO hisse senetlerinden kar payı geliri elde eden tam mükellef kurumların elde ettikleri kar payı gelirleri ise, GVK md. 37 ve KVK md. 13/II çerçevesinde ticari kazanç olarak beyan edilerek vergilendirileceği hükme bağlanmıştır⁹⁸. Ayrıca KVK md. 24/V uyarınca kar payı gelirleri beyannameye dahil edilecektir.

4369 sayılı Kanun uyarınca, ticari faaliyete bağlı olarak ticari işletme bünyesinde elde edilen satış kazançları "ticari kazanç" olarak beyan edilerek vergilendirilecektir. Ancak ticari kazancın miktarının tespitinde, "maliyet bedeli artırımı" (GVK md. 38/IV) veya iştirak hisselerinin satışından elde edilen kazancın sermayeye eklenmesi halinde 01.01.1999-31.12.2002 arasında geçerli olmak üzere vergiden istisna olması (KVK Geçici md. 28/a) imkanlarından yararlanılabilecektir.

Tam mükellef tüzel kişiler için belirlenen hükümler dar mükellef tüzel kişiler için de geçerlidir. GVK md. 37/5 uyarınca, dar mükellef tüzel kişiler, ancak Türkiye'de bir işyeri açmak suretiyle veya daimi temsilci vasıtasıyla devamlı menkul kıymet alım satım işi ile iştirak ediyorlar ise tam mükelleflerde olduğu gibi "ticari kazanç" olarak vergi ödeyeceklerdir.

⁹⁶ GVK md. 86/2 (a) uyarınca, dar mükellefin vergiye tabi geliri sadece, stopaja tabi ücretler, serbest meslek kazançları, menkul ve gayrimenkul sermaye iratları ile kurumlardan elde edilen kar payları ve diğer kazanç ve iratlardan veya sayılan kazanç ve iratların birkaçı veya tamamından ibaret ise beyannameye dahil edilmeyecektir.

⁹⁷ Dar mükelleflerin vergilendirilmesinde çifte vergilendirmeyi önleyen ikili anlaşmalar da dikkate alınmalıdır.

⁹⁸ 4369 sayılı Kanun öncesinde, KVK md. 8/1 uyarınca kurumların GYO'na iştirak etmelerinden doğan kazançları kurumlar vergisinden istisna tutulmuş ve KVK md. 8/6 uyarınca ise GYO kar payları asgari kurumlar vergisine (%20) tabi tutulmuştu. Ayrıca GVK md. 75/1-4 ile kurumların GYO kar paylarından elde ettikleri gelirler parantez içi hüküm ile gelir vergisi tevkifatından istisna tutulmuştu.

Öte yandan GVK Geçici md. 56/F-V uyarınca dar mükellef gerçek ve tüzel kişiler için öngörülen “kur farkı kazancı” istisnasından yararlanacaklardır. Ancak KVK Geçici md. 28/a’da öngörülen iştirak hisselerinin satışından doğan kazançlar için öngörülen istisnadan yararlanamazlar.

GYO’nun gelişmesinde ve rağbet görmesinde kuşkusuz en önemli faktörlerden birisi tanınan vergisel avantajlar olmuştur. Ancak GYO’nun vergisel avantajlarının vergi kanunlarında yapılan son değişikliklerle kaldırıldığı⁹⁹, diğer ortaklıklarla aynı seviyeye getirildiği yöneltelen eleştiriler arasında yer almaktadır¹⁰⁰. Bu nedenlerle GYO piyasasının geliştirilmesi için, GYO’lar açısından ek avantajlar sağlanması konusunda Kurul ile Maliye Bakanlığı’nın koordinasyon içinde hareket etmesi gereklidir.

Öte yandan GYO’nun yaptığı her türlü alım satımı gerçek değerinden yapmasının sermaye piyasası mevzuatı gereği zorunlu olması, GYO’nun rekabet gücünü azaltmaktadır. Tapu muamelelerinde Kurul düzenlemeleri çerçevesinde mecburen gerçek değeri beyan eden GYO bu tutar üzerinden KDV ve tapu harcı ödemektedir¹⁰¹. Oysa diğer ortaklıklar daha düşük değerler beyan ederek bu vergileri daha az ödemektedir. GYO açısından halka açık olma ve Kurul’un denetimine tabi olması, gayrimenkul alım satım işlemleriyle kiralama işlemlerinde gerçek değerinden beyan etme, satımlarda gerçek bedelden KDV’sini kesme ve alım satımlarda gerçek bedel üzerinden tapu harcı ödeme gibi gayrimenkul sektöründe rekabet gücünü zayıflatıcı durumları beraberinde getirmektedir. Gayrimenkul sektöründe yaşanan kayıt dışılık dikkate alınarak, GYO açısından mevzuatta gerekli değişikliklerin yapılmasında zaruret bulunmaktadır¹⁰².

Diğer yandan GYO’na tanınan kurumlar vergisi istisnasının kötü kullanılması ile ilgili olarak bir konuya değinmekte yarar bulunmaktadır. GYO’larına tanınan portföy işletmeciliği faaliyetinden doğan kazançların kurumlar vergisinden istisna

⁹⁹ GYO’na ilişkin vergi düzenlemeleri hakkında geniş bilgi için bkz. ALP/YILMAZ, 2000, s. 192-198.

¹⁰⁰ GYO’nun portföy işletmeciliğinden doğan kurum kazançları vergiden muaf olmakla birlikte, GYO’na ortak olan kişilerin, temettü üzerinden gelir vergisi ve kurumlar vergisi ödemesi nedeniyle diğer şirketlerin ortaklarıyla aynı tutarlarda vergi yükü bulunduğu (diğer şirketlerde vergiyi şirket ödemekte, temettü olarak ortaklara verdiği tutardan ise çifte vergiyi önlemek amacıyla vergi alınmamaktadır); GYO hisse senedi alan yatırımcılar için ise diğer ortaklıkların hisse senetlerinin alanlarla aynı kategoride değerlendirildiği ve bu nedenle ne bireysel ne de kurumsal yatırımcıları hedef alacak şekilde GYO’ları lehine bir vergi avantajı tanınmadığı hususundaki eleştiriler için bkz. ERTAŞ, Vahdettin : Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Semineri, İstanbul 1999, s.87; TUNCEL, Kürşat : Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Semineri, İstanbul 1999, 95-98.

¹⁰¹ GYO’ların tabi oldukları tapu harçları, emlak ve damga vergisi oranları için bkz. ÇOLAK/ALICI, 2001, s. 91-92.

¹⁰² KODAL, 1999, s. 20-21.

olması, kuruluşun veya dönüşümün Ticaret Siciline tescili ve ilanını takiben portföyün oluşturulmasıyla başlamakta, istisnanın uygulanması için halka açılma veya hisse senetlerinin borsaya kotasyonu şartı aranmamaktadır¹⁰³. Yukarıda değinildiği üzere, kuruluştan sonra halka arz için başvurmak üzere 1 yıl süre tanınan GYO'larının çoğunun bu süreyi aştığı ve süre uzatımı talep ettiği görülmektedir. Bu süre içinde kurumlar vergisinden muaf olan GYO'nun, sermaye ve yönetim ilişkisi olarak dahil olduğu gruptaki şirketlerin gayrimenkullerini alıp satması ve bunlardan yüksek karlar elde etmesi ve yatırımdan çok, al-sat şeklinde işlemler gerçekleştirilmesi halinde, tanınmış olan bu vergi avantajının suistimal edilmiş olacağı açıktır. Bu tip kötüye kullanımların tespiti halinde Kurul'un durumu Maliye Bakanlığı'na bildirmesi gerekli olup; bu davranışların önlenmesi için, kanımızca vergi avantajının portföy işletmeciliği yetki belgesi alındıktan (halka açıldıktan) sonra tanınması veya bir yıllık halka arz süresinin aşılması durumunda birinci yılın vergiye tabi tutulması ya da %49'luk halka açılma oranının yıllara göre kademelendirilerek halka arzın kolaylaştırılması önerilebilecek çözümler arasındadır.

¹⁰³ ALP/YILMAZ, 2000, s. 192.

BÖLÜM III

TÜRK HUKUKUNDA GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARINA İLİŞKİN ESASLAR

ŞI. GENEL OLARAK

GYO, GYOT ile belirlenmiş usul ve esaslar dahilinde gayrimenkullere, gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine, gayrimenkule dayalı haklara ve sermaye piyasası araçlarına yatırım yapabilen, belirli projeleri gerçekleştirmek üzere adi ortaklık kurabilen ve bu Tebliğ'de izin verilen diğer faaliyetlerde bulunabilen sermaye piyasası kurumudur (GYOT md. 4/a).

Bu tanımdan da anlaşılacağı üzere GYO, anonim şirket şeklinde kurulan özel bir portföy yönetim şirkettir. Tüm yatırım ortaklıkları gibi GYO'nun da portföy işletmeciliği faaliyetinde bulunmak üzere Kurul'a başvurması gerekli olup (SPKn md. 35/II; GYOT md. 6/A-f, B/e), portföy işletmek dışında yapacakları işleri belirleme Kurul'un yetkisindedir. Portföy işletmeciliği faaliyeti, SPKn md. 30/f uyarınca bir sermaye piyasası faaliyetidir.

GYOT'ndeki tanım, yürürlükten kaldırılan EskiGYOT'ndeki tanımdan daha geniş bir içeriğe sahiptir. Bu tanımın eksik olduğu konusundaki eleştirilere konu geldiğinde değinilecek olup, bu bölümde GYO'nun kuruluş, faaliyet ve sona erme başlıkları altında diğer ortaklıklarla farkları incelenecektir.

ŞII. KURULUŞA İLİŞKİN ESASLAR

A. Kuruluş Türleri

GYO'lar ani usulde kurulabildikleri gibi, mevcut ortaklıkların esas sözleşmelerini Kanun ve bu Tebliğ hükümlerine uygun olarak değiştirerek, gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşmeleri de mümkündür.

GYO, kanun gereği halka açılmak üzere kurulan kayıtlı sermaye sisteminde bir ortaklık olma zorunluluğu nedeniyle tedrici olarak kurulamaz (SPKn md. 7/III, 12, 36)¹⁰⁴.

¹⁰⁴ GYO'larında (ve RSYO'larında) MKYO'larından farklı olarak tedrici kuruluşu müsaade edilmemiştir (Karş. GYOT md. 6, Seri:VI, No:10 Tebliği md. 5, Seri:VI, No:4 Tebliği md. 6). Buna karşın MKYO'nun Seri:VI, No:4 Tebliği'nde mümkün görünse de, sermayenin tam ödenmesi ilkesi gereğince tedrici olarak kurulması mümkün bulunmamaktadır.

Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının kuruluşunun ya da faaliyet konusu farklı olan ortaklıkların gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşümlerinin Kurulca uygun görülebilmesi için belirli koşulların sağlanması gerekir:

B. Kuruluş Şartları

GYO, bir anonim ortaklık olmanın gerektirdiği kuruluş şartları dışında, Kurul düzenlemeleri ile bazı özel şartlara tabi tutulmuştur.

SPKn md. 36 ile tüm yatırım ortaklıklarında geçerli olmak üzere bazı kuruluş şartları getirilmiştir. Buna göre, yatırım ortaklıklarının;

- (1) Kayıtlı sermayeli anonim ortaklık şeklinde kurulmaları,
 - (2) Başlangıç sermayelerinin Kurulca belirlenen miktardan az olmaması,
 - (3) Hisse senetlerinin nakit karşılığı çıkarılması,
 - (4) Ticaret unvanlarında “Yatırım Ortaklığı” ibaresinin bulunması,
 - (5) Esas sözleşmelerinin SPKn hükümlerine uygun olması ve
 - (6) Kurucularının müflis olmadığı veya yüzkızartıcı bir suçtan dolayı hükümlülüklerinin bulunmadığının tespit edilmiş olması
- gereklidir.

Tüm bu şartların sağlanıp sağlanmadığının tespitinde ve bunun neticesinde kuruluş izni verilmesinde Türk sermaye piyasasında düzenleyici ve denetleyici kamu otoritesi olan Kurul’un takdir yetkisi bulunmaktadır. Ancak Kurul’un takdir yetkisinin sınırlarını kanunlar, yayımladığı yönetmelik ve tebliğler ile hukuk ilkeleri oluşturacaktır¹⁰⁵. Takdir yetkisinin sınırlarının dar tutulması ve hukuken geçerli gerekçelere bağlanması gereklidir. Kurul’un takdir yetkisini bu sınırlar içerisinde kullanıp kullanmadığını hukuken denetleyecek olan makam idari yargıdır.

GYO’nun hukuki özelliklerinin karşılaştırmalı olarak değerlendirilmesi için anılan kanun maddesi ve Kurul düzenlemelerinde öngörülen özel şartların incelenmesinde, zorunluluk bulunmaktadır.

¹⁰⁵ TEKİNALP, 1982, s. 91.

1. Ortaklara İlişkin Şartlar

a. Kurucu Ortaklara İlişkin Şartlar

GYO için asgari kurucu ortak sayısı özel olarak belirlenmemekle birlikte (bu nedenle asgari 5 ortak bulunmasına ilişkin TTK md. 277 uygulanır), GYOT md. 7'de kurucular için özel şartlar öngörülmüştür. Bu şartların öngörülmesindeki temel neden, ortaklık portföyünün güvenilir kişilerce yönetilmesi ve tasarruf sahiplerinin korunmasının, büyük ölçüde kurucuların ve yöneticilerin belirli niteliklere sahip olmasına bağlı olmasıdır. SPKn md. 36/f uyarınca, GYOT'nde, kurucuların müflis olmamaları veya yüz kızartıcı suçlardan mahkum olmamaları gerektiği hükme bağlanmıştır (md. 7/a). Aynı bend ile öngörülen, kurucuların SPKn'na muhalefetten hükümlü olmamaları şeklindeki şart ile md. 7/b'de öngörülen sermaye piyasası faaliyet izinlerinden biri veya birkaçının kaldırılmasında veya borsa üyeliğinden çıkarılmış kuruluşlarda bu müeyyideyi gerektiren olayda sorumluluğu tespit edilmiş kişi olmamaları şartı, Kurulca getirilmiştir. Kurul'un bu şartları öngörmek suretiyle sermaye piyasası alanında kötü sicile sahip kişilerin, GYO kurmasını önlemek istediği anlaşılmaktadır¹⁰⁶. Yabancı ortaklar için ise yabancı sermaye mevzuatı çerçevesinde izin alınmış olması şartı aranmaktadır.

GYOT md. 7 uyarınca kurucu ortaklardan alınan, müflis olunmadığına ve sermaye piyasası faaliyet izinlerinden biri veya birkaçının kaldırılmasında veya borsa üyeliğinden çıkarılmış kuruluşlarda bu müeyyideyi gerektiren olayda sorumluluğu tespit edilmiş kişi olmadığına ilişkin beyanın doğru olmadığına tespit edilmesi halinde SPKn md. 47/B-1 hükmü uyarınca 1 yıldan 3 yıla kadar hapis ve 8 milyar liradan 20 milyar liraya kadar ağır para cezası uygulanacaktır. Ayrıca anılan kişi hakkında Kurul düzenlemelerine aykırılık nedeniyle SPKn md. 47/A uyarınca idari para cezası uygulanması mümkün olup konu hakkındaki TCK hükümleri uyarınca yapılabilecek işlemler saklıdır¹⁰⁷. Beyanın doğru olmadığına kuruluşu veya dönüşüme ilişkin esas sözleşmenin (değişikliğin) tescil ve ilanından sonra anlaşılması durumunda, Kurul'un ortağın çıkarılmasını isteme yetkisinin bulunmayacağı, ancak hakkında suç duyurusu bulunan kişiler için öngörülen yetkinin

¹⁰⁶ Benzer hükümler hakkında bkz. RSYO için Seri:VI, No:10 Tebliği md.6; MKYO için Seri:VI, No:4 Tebliği md.5-6; aracı kurumlar için Seri:V, No:46 Tebliği md.9.

¹⁰⁷ Karş. TTK md. 305'de, kuruluştaki sunulan belgelerin doğru olmaması halinde kurucular hakkında TCK md. 350'nin uygulanacağı hükme bağlanmıştır. TCK'nun özel evrakta sahtekarlığı düzenleyen 345'inci maddesi, özel evrakta fikri sahtekarlık (evrakın içeriğinin gerçeğe aykırı olması) fiilini, suç olarak düzenlemediğinden sözkonusu beyanların gerçeğe aykırı olması durumunda, evrakta sahtekarlık suçu oluşmayacak, ancak bu fiil TCK md. 503 kapsamında dolandırıcılıkta sania (desise) sayılabilecek veya başka bir suçun oluşmasına neden olabilecektir (EREM, Faruk : Türk Ceza Kanunu Şerhi Özel Hükümler, C. II, Ankara 1993, s. 1705; MOLLAMAHMUTOĞLU, Sadık/SAVAŞ, Vural : Türk Ceza Kanununun Yorumu, C. III, Ankara 1995, s. 3000).

kıyasen uygulanabileceği kanaatindeyim. Bu sayede sözkonusu ortağın ortaklıktan çıkarılmasına kadar bu GYO'nun başvuruları ertelenebilecektir.

GYOT md. 6/II uyarınca, Kurul kuruculardan birisi veya birkaçı hakkında, kesinleşmiş bir mahkumiyet kararı bulunmasa bile, bu maddede sayılan fiillerden dolayı suç duyurusunda bulunulmuş olması halinde, ortaklığın kuruluş veya dönüşüm talebini, yargılama sonuçlanıncaya kadar erteleyebilecektir. Bu sayede Kurul maddede sayılı fiiller nedeniyle hakkında mahkumiyet kararı bulunan ortağa sahip ortaklığın başvurusunu kabul etmeyecek, aynı nedenle hakkında suç duyurusu bulunan ortağa sahip ortaklığın başvurusunu ise erteleyebilecektir. Bu hüküm birçok Kurul düzenlemesinde bulunmaktadır¹⁰⁸.

Anılan fıkrada yer verilen “bu maddede sayılan fiiller” ibaresinin hangi fiilleri içerdiği hususu incelendiğinde; maddede, zimmet, ihtilas, irtikap, rüşvet, emniyeti suistimal, sahtecilik, hırsızlık, dolandırıcılık, istihsal kaçakçılığı hariç kaçakçılık gibi yüzkıztartıcı suçlar ile SPKn md. 47 kapsamındaki suçların sayıldığı görülmektedir. Ortakların yüzkıztartıcı suçlardan hüküm giymemiş olduklarını adli mercilerden belgelendirmelerinin gerektiği gözönüne alındığında, yüzkıztartıcı fiil nedeniyle hakkında suç duyurusu bulunan ortağı tespit, ülkemizdeki adli teşkilat henüz on-line bir bilgisayar ağına sahip olmadığı ve adli siciller arasında ancak kesinleşmiş mahkumiyet kararları yer aldığı için mümkün olamamaktadır. Dolayısıyla Tebliğ'in bu hükmü, Kurul'a yüzkıztartıcı suçlar hakkında ayrıca bir ihbar yapılmadığı sürece, ancak SPKn'na muhalefet nedeniyle hakkında suç duyurusunda bulunulanlara uygulanabilmektedir. Kurul, SPKn md. 49 uyarınca SPKn'na muhalefet suçları hakkında savcılık soruşturması yapılması ve kamu davası açılması için mutlaka suç duyurusunda bulunması gereken tek makam olduğu için bu konudaki suç duyurularının takibi mümkündür. Suç duyurusunda bulunulmasının kişi hakkında bu şekilde sonuçlar doğurmasına yönelik Tebliğ hükmü eleştirilmektedir. Gerçekten de Kurul'un getirdiği bu düzenlemenin Anayasa'da düzenlenen masumiyet ilkesine aykırı olduğu savunulabilecektir. Sözkonusu ilke uyarınca, hiç kimse aleyhine verilmiş ve kesinleşmiş bir mahkumiyet kararı olmadıkça mahkum olmuş gibi medeni haklardan yoksun bırakılamaz, kişilik hakları çiğnenemez. Anılan Tebliğ hükmü ile kişilik haklarından ekonomik özgürlüğün çiğnenmesi sözkonusu olabilmektedir. İlk defa, 6.11.1998 tarihinde yürürlüğe giren Seri:VII, No:13 Tebliği ile Seri:VII, No:10 sayılı “Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği”ne eklenen bir fıkra ile sermaye piyasası mevzuatına giren ve daha sonra yönetici ve denetçileri de içerecek şekilde diğer tebliğlere de eklenen bu hükmün

¹⁰⁸ Karşılaştırmak için bkz. yatırım fonları için Seri:VII, No:10 Tebliği md. 10; RSYO için Seri:VI, No:10 Tebliği md.6; aracı kurumlar için Seri:V, No:46 Tebliği md.9; portföy yönetim şirketleri için Seri:V, No:29 Tebliği md. 6. Öte yandan, MKYO ortakları için Kurul'a bu yönde bir yetki veren hüküm Seri:VI, No:4 Tebliği'nde yer almamaktadır.

uygulanmasında, Kurul'un suç duyurusuna esas teşkil eden fiilin hapis cezasını gerektirip gerektirmemesine göre bir ayırım yaptığı ve buna göre hüküm kapsamındaki ortağın/yöneticinin ortaklıktan/yöneticilikten çıkarılmasını isteyebildiği veya başvurunun ertelenmesine karar verdiği görülmektedir¹⁰⁹. Şu ana kadar bu hükmün uygulamasına ilişkin olarak bir Kurul kararının iptali dava edilmemiş olup, anılan hükmün Kurul'un takdir yetkisi sınırları içinde mi kaldığına, yoksa Anayasa'ya aykırı mı olduğuna kesin karar mahkemelerce verilebilecektir¹¹⁰.

Diğer yandan, GYO'larının kuruluş veya dönüşüm başvurularında, ortakların anılan fiillerden hüküm giymemiş olduklarını tevsik etmeleri gerekmektedir. Ancak bunu tevsik eden belgenin başvuruya birlikte sunulduğu, Kurul'un her ne kadar başvuruları SPKn md. 5 uyarınca 30 gün içinde bitirme zorunluluğu bulursa da bu sürenin düzenleyici bir süre olması nedeniyle iş yoğunluğu veya başka sebeplerle aşılabildiği dikkate alındığında geçen sürede hakkında anılan suçlardan hüküm verilen kişilerden Kurul'un haberdar olması mümkün olmayacaktır. Adli sicillerin tutulduğu Adalet Bakanlığı Adli Sicil İstatistik Genel Müdürlüğü ile yapılacak görüşmeler neticesinde Kurul'a sorgu ekranlarının kurulmasının ve on line olarak adli sicil bilgilerine en güvenilir şekilde ulaşılmalarının, SPKn md. 36'da öngörülen hüküm giymemiş olma şartını sağlamaya yararlı olacağı kanaatindeyim.

Bankaların ortak olması konusuna gelince¹¹¹; 25.04.1985 tarih ve 3182 sayılı Bankalar Kanunu (eski Bankalar Kanunu)'nun 50'nci maddesinde, bankalara üç yönden yasak getirilmiştir. Bunlardan birincisi bankaların ticaret amacı ile gayrimenkul edinmemeleri, ikincisi sırf gayrimenkul ticareti ile uğraşanlara kredi verememesi, üçüncüsü ise bu tür faaliyetlerde bulunanlara iştirak edememesidir. Her ne kadar GYO'na iştirak bir menkul kıymet yatırımı olsa da, Hazine Müsteşarlığı Banka Kambiyo Genel Müdürlüğü, yaptığı yorum ile bankaların GYO'na yapacağı yatırımları eski Bankalar Kanunu md. 50 sınırlamaları içinde değerlendirmiştir. Bu değerlendirme kapsamında bankaların GYO'na iştiraki (kurucu olarak veya sonradan) ile gayrimenkul edinimleri aynı anlamı taşımaktadır¹¹².

¹⁰⁹ Kurul'un çeşitli düzenlemelerinde yer alan hükmün uygulanmasına ilişkin esaslar, Kurul Karar Organı'nın 13.1.2000 tarih ve 5/38, 22.8.2000 tarih ve 90/1414 sayılı kararlarıyla belirlenmiştir.

¹¹⁰ Anılan Tebliğ hükmü hakkındaki eleştiriler için bkz. ÖZMEN/BELEN , 1999, s.541-542.

¹¹¹ Bankaların SPKn md. 50/a bendi uyarınca SPKn'na tabi olmaları hakkında bkz. REİSOĞLU, Seza: "Sermaye Piyasası Kanununa Tabi Bankalar İle İlgili Yasal Düzenlemeler", Prof. Dr. Ali BOZER'e Armağan, Ankara 1998, s. 579-589.

¹¹² ERTEN, Ali : "Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları", Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Semineri, İstanbul 1999, s.52. GYOT (ve EskiGYOT) incelendiğinde GYO'nun yatırım faaliyetlerinin hukuken "münhasıran gayrimenkul ticareti yapma" olarak nitelendirilmesi mümkün değildir. Zira GYO riskin dağıtılması ilkesi çerçevesinde faaliyet gösteren bir yatırım ortaklığı olması nedeniyle sermaye piyasası araçlarına da yatırım yapmakta, gayrimenkul inşaat işleriyle bizzat uğraşmamaktadır. Tebliğ hükümlerindeki faaliyet sınırları SPKn md. 30, 32 ve 35 ile birlikte değerlendirildiğinde bu yoruma

Hazine Müsteşarlığı'nca yapılan sözkonusu değerlendirmenin gerekçelerini incelemekte yarar bulunmaktadır. Bir bankanın GYO'na kurucu ortak olduğunu düşünelim. Her ne kadar GYO'nun sermayesinin %49'unu halka açma zorunluluğu bulunsa da, bankanın %51 oranında ortak olabilmesi veya esas sözleşmede tanınacak imtiyaz ile yönetimde tam olarak hakimiyetini koruması mümkündür. Bu şekilde gayrimenkullerini GYO'na satan banka, gayrimenkul satışından gelir elde edeceği gibi, aynı gayrimenkulleri kontrolü altında tutmaya devam edebilecek ve eski Bankalar Kanunu'ndaki gayrimenkul edinme sınırını aşabilecektir. Bu nedenlerle esas sözleşmelerinde özel olarak gayrimenkul yatırımı yapabilecekleri öngörülmemiş bankaların GYO'lara, (bankaların gayrimenkul edinme sınırı) özkaynaklarının yarısını geçmemek koşuluyla kurucu olabilmeleri veya iştirak etmelerine izin verilmiştir¹¹³.

18.6.1999 tarihli 4389 sayılı Bankalar Kanunu (yeni Bankalar Kanunu)'nun "İştirakler, Emtia Ticaret Yasağı ve Gayrimenkul Üzerine İşlemler" başlıklı 12'nci maddesinin 2'nci bendinde "Bankalar, ... gayrimenkul yatırım ortaklıkları hariç olmak üzere münhasıran gayrimenkul ticareti yapan ortaklıklara katılamazlar ve bu konuda iş yapan gerçek ve tüzel kişilere kredi açamazlar." hükmüne yer verilerek eski Bankalar Kanunu'ndaki boşluk doldurulmuş ve tereddüde yer vermeyecek şekilde bankaların GYO'na iştirak edebilmesi mümkün kılınmıştır. Öte yandan bankaların GYO'na kurucu olabilmesi veya iştirak etmesi, diğer ortaklıklarla aynı hükümlere tabidir. Bu çerçevede yeni Bankalar Kanunu'nun 12'nci maddesinin 1'nci bendinin (a) alt bendi uyarınca, banka, banka sermayesinin %10'undan fazlasına sahip olan ortakların, yönetim kurulu başkan ve üyelerinin, genel müdür ve yardımcılarının ayrı ayrı ya da birlikte sermayelerinin %25'inden fazlasına sahip oldukları GYO'na iştirak edemeyecektir.

Bankaların GYO'na kurucu ortak olması halinde, GYOT'nde herhangi bir düzenleme bulunmamakla birlikte, Tasarruf Mevduat Fonu'na devredilen banka sayısı dikkate alınarak, SPKn md. 38/I hükmü kıyasen uygulanarak, kuruluş başvurularında Kurul'ca Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu'ndan görüş talep edilmesi şeklindeki Kurul uygulamasına devam edilmesinde ve hatta buna ilişkin bir hükmün tebliğe eklenmesinde isabet olacağı düşüncesindeyim.

GYOT md. 7/I-c uyarınca yabancı uyruklu kurucuların, yabancıların gayrimenkul iktisabına ilişkin ilgili mevzuat hükümleri saklı kalmak kaydıyla, 6224 sayılı Yabancı Sermayeyi Teşvik Kanunu uyarınca gerekli izinleri almış olmaları

ulaşmak gerekecektir. Nitekim Banka ve Kambiyo Genel Müdürlüğü de yaptığı yorumda, GYO'nun münhasıran gayrimenkul ticaretiyle uğraştığı sonucuna varmayarak doğru bir yorumda bulunmuştur. Zira bu yönde yapılacak bir yorumun bankaların GYO'na iştirak edememeleri sonucunu doğuracaktı.

¹¹³ TUNCEL, 1997, s. 16. Sözkonusu sınırlamanın hesaplanmasında, bankanın GYO'nda sahip olduğu hisselerin nominal değerleri dikkate alınacaktır.

gerekmektedir. Anılan tebliğ hükmünün yabancıların gayrimenkul ve hisse senedi iktisabına ilişkin mevzuat hükümleri çerçevesinde incelenmesi gerekmektedir:

Tapu Kanunu'nun 35'inci maddesinde, yabancı gerçek kişilerin kanun yoluyla getirilmiş olan tahdidi hükümlere ve karşılıklılık esaslarına uyulması koşullarıyla Türkiye'de gayrimenkul edinmesi mümkün kılınmıştır. Turizmi Teşvik Kanunu ile Petrol Kanunu'nda yabancı gerçek kişilerin gayrimenkul edinmesine izin verilerek, Tapu Kanunu'ndaki hükme istisna getirilmiştir. Yabancı tüzel kişiler açısından ise mevzuatımızda gayrimenkul edinmelerine izin veren genel bir kural bulunmamaktadır. İlgili kanunlar incelendiğinde yabancı tüzel kişiler konusunda, milli güvenlik ve kamu yararı gerekçesiyle, gerçek kişilere nazaran daha kısıtlayıcı hükümlere yer verildiği görülmektedir¹¹⁴.

YSÇK Tebliği md. 2 uyarınca, yurtdışında yerleşik kişiler (YSÇK md. 2 uyarınca, yabancı ülkelerin vatandaşlığına sahip olan gerçek kişiler ile bu ülkelerin kanunlarına göre kurulmuş tüzel kişileri ifade eder) ancak limited veya anonim ortaklıklara ortak olabilmektedir¹¹⁵ ve YSÇK md. 3 ve YSÇK Tebliği md. 10 uyarınca getirdikleri sermayenin her bir yabancı ortak için en az 50.000 ABD Doları olması zorunludur. YSÇK md. 3/e uyarınca, yurtdışında yerleşik kişi ve kuruluşların Türkiye'deki mevcut ortaklıklara ait hisseleri alıp satmaları Hazine Müsteşarlığı'nca belirlenecek esaslara uygun olmak kaydıyla serbestçe yapılabilir. YSÇK Tebliği md. 3'de, ön şartların sağlanması halinde, izin almak üzere Hazine Müsteşarlığı Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü'ne başvurulmasının gerekli olduğu hükme bağlanmıştır. Yabancı ortaklı şirketlerde (yabancı ortakların iştirak payı oranında değişiklik içeren) sermaye artırımları ile yabancı ortakların (yerli veya Türkiye'de yerleşik kişi ve kuruluşlara yapılacak) hisse devirleri de izne tabi olup, yabancıların kendi aralarındaki hisse devirleri ile yerli ortaklar arasındaki hisse devirleri izne tabi değildir. Yabancı ortağın iştiraktan doğan karlarını yurtdışına transferi serbest olup, iştirak payının satışı halinde satış bedelinin transferi yetkili makamın iznine tabidir. Öte yandan YSÇK Tebliği md. 14 uyarınca, dışarıda yerleşik kişi ve kuruluşların (yurtdışındaki yatırım ortaklıkları ve yatırım fonları dahil) GYO hisse senetlerini sermaye piyasası mevzuatına göre yetkili bulunan banka ve aracı kurumlar vasıtasıyla satın almaları (ve satmaları) kambiyo mevzuatı çerçevesinde serbest bırakılmış ve izne gerek bulunmadığı hükme bağlanmıştır.

¹¹⁴ Ayrıntılı bilgi için bkz. ÇELİKEL, Aysel : Yabancılar Hukuku, 7. baskı, İstanbul 1997, s. 182-205.

¹¹⁵ Yabancı Sermaye Teşvik Kanunu md. 1'de, yurtdışında yerleşik kişi ve kuruluşların Türkiye'de ortaklığa katılmaları, hisse almaları; memleketin iktisadi kalkınmasına yararlı olması, Türk özel sektörüne açık bulunan bir faaliyet alanında çalışması, ülke çapında tekel teşkil edecek faaliyetlerde bulunan kuruluşlarda çoğunluk hissesine sahip olmaması ön koşullarına bağlanmıştır.

GYO'larına ortak olmak suretiyle, yabancıların gayrimenkul iktisabını yasaklayan hükümleri dolanmak için kullanılmasını önlemek amacıyla GYOT md. 7/c'de, "yabancıların gayrimenkul iktisabına ilişkin ilgili mevzuat hükümleri saklı kalmak kaydıyla" ifadesine özellikle yer verilmiştir¹¹⁶. Ancak yukarıda da açıklandığı üzere, yabancı gerçek ve tüzel kişilere getirilen sınırlamalar saklı kalmak kaydıyla, bir ortaklığın kurulmasında ortaklarının tabiyeti konusunda genel sınırlama getiren bir hüküm bulunmadığı gibi, ortakları yabancı diye Türkiye'de kurulan (ve bu nedenle Türk tabiyetinde olan) bir tüzel kişiye belirli taşınmazları almayı yasaklayan özel bir düzenleme de bulunmamaktadır¹¹⁷. Yabancı sermaye mevzuatındaki serbestinin kötüniyetli kullanımlarının tespitinde Kurul'un, Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü ile Tapu ve Kadastro Genel Müdürlüğü'nün işbirliği içinde olması gerekmektedir.

Aracı kurumların, GYO'na ortak olmasının, Seri:V, No.:46 Tebliği md. 59-60 kapsamında değerlendirilmesi gerekmektedir. Anılan Tebliğ hükümleri uyarınca,

(1) Aracı kurumların iştirakleri toplamı, toplam özsermayelerinin %25'ini , halka arza aracılık ve yatırım danışmanlığı yetki belgelerinin ikisine birden sahip olan aracı kurumlarda %50'sini aşamaz.

(2) Aracı kurumlar, ödenmiş sermayelerinin %10'undan fazlasına sahip olan ortaklıklara ve yöneticilerinin (anılan Tebliğ uyarınca, yönetim kurulu üyeleri, genel müdür, genel müdür yardımcıları ve aracı kurum bünyesinde bulunan birimlerin yönetiminden sorumlu olan kişileri ifade eder) ayrı ayrı veya birlikte sermayesinin %25'inden fazlasına sahip oldukları ortaklıklara iştirak edemez.

(3) Aracı kurumlar, sadece banka, aracı kurum, kıymetli maden aracı kurumu, sigorta şirketi, portföy yönetim şirketi, yatırım danışmanlığı şirketi, yatırım ortaklıkları, özel finans kurumu, finansal kiralama, faktöring ve finansman şirketleri gibi mali kuruluşlar ile Kurulca izin verilmek kaydıyla faaliyet konularıyla doğrudan ilgili ortaklıklara iştirak edebilir.

¹¹⁶ Yabancıların gayrimenkul iktisabını yasaklayan hükümlerin dolanılmasında "gayrimenkul sahibi anonim ortaklıkların" kullanılması hakkında bkz. POROY/TEKİNALP/ÇAMOĞLU, 2000, N.487d.

¹¹⁷ BAHTİYAR, 1999, 43. dn. (BAHTİYAR, ortaklık tüzel kişiliğinden çok ortaklarına yönelik Tebliğ hükmünün "perdeyi kaldırma teorisi" çerçevesinde değerlendirilebileceğini ifade etmektedir. "Perdeyi kaldırma teorisi" hakkında geniş bilgi için bkz. TEKİNALP, G./TEKİNALP, Ü.: "Perdeyi Kaldırma Teorisi", Reha POROY'a Armağan, İstanbul 1995, s. 387 vd.; YANLI, Veliye : Anonim Ortaklıklarda Tüzel Kişilik Perdesinin Kaldırılması ve Pay Sahiplerinin Ortaklık Alacaklılarına Karşı Sorumlu Kılınması, İstanbul 2000; DURAL, Mustafa : "Tüzel Kişilik Perdesinin Aralanması-Ya Da Tüzel Kişinin Tabanına Başvurulması", 15. Yıl Sempozyumu, Ankara 1998, s. 97-106)

Anılan Tebliğ hükümleri kapsamında, “iştirak amacıyla ortaklık”,

(1) bir ortaklıkta %10 veya daha fazla paya sahip olunması,

(2) ortaklığın yönetim ve denetim kurullarına katılınması,

(3) genel kurullarında asaleten oy kullanılması veya

(4) iktisap edilen hisse senetlerinin en az bir yıl elden çıkarılmaması

hallerinden birinin varlığı halinde sözkonusu olacaktır.

Mülga Seri:V, No:19 Tebliği'nin yürürlükte bulunduğu dönemde, anılan Tebliğ'e açıklık kazandırmak amacıyla, 1995/31 sayılı Kurul Haftalık Bülteni'nde yayınlanan ilke kararında ise, aracı kurumların yatırım ortaklıklarına iştirak etmesi halinde, iştirak sınırlarının, yatırım ortaklığının kuruluşu ile ilk halka arz aşamasının tamamlanması arasındaki sürede uygulanmamasına karar verilmiştir. Yukarıdaki hükümler birlikte değerlendirildiğinde, aracı kurumların GYO'na (özsermayelerinin %25'ini veya %50'sini geçmemek kaydıyla) iştirak amacıyla ortak olması mümkündür. Her ne kadar mülga Tebliğ'deki hükme ilişkin olsa da, Seri:V, No:46 Tebliği'ndeki ilgili hükümler ile mülga Tebliğ'deki hükümlerin benzerlik göstermesi karşısında, sözkonusu ilke kararının halen geçerliliğini koruduğu kanaatindeyim.

İnşaat şirketlerinin ve bünyesinde inşaat şirketi bulunan grup şirketlerinin GYO'larına özel ilgi gösterdiği görülmektedir. Bu ilginin kaynağı incelendiğinde, inşaat şirketlerinin GYO'na ortak olarak¹¹⁸, inşaat projelerini GYO'na satarak finanse ettirmelerinin, ortağı oldukları GYO'nun hisse senetlerini satarak koydukları parayı geri alabilmelerinin ve dolaylı olarak GYO aracılığıyla projelerini halka satmalarının yattığı görülmektedir¹¹⁹. Uygulamada grup şirketlerinin inşaatlarını grup içindeki inşaat şirketine yaptırdıkları, bunlar arasındaki büyük nitelikteki projeleri GYO'na satarak finanse ettirdikleri, GYO'nun yapılan inşaattaki bağımsız bölümleri grup şirketlerine kiraladığı görülmektedir¹²⁰. Bu tip ilişkilerin şartların varlığı halinde, SPKn md. 15/son'da düzenlenen “örtülü kazanç aktarımı” fiilini oluşturması ve SPKn md. 47/I-A-(6) uyarınca suç teşkil etmesi mümkündür. Bu tip ilişkilerin önlenmesi, mevzuatta her ne kadar menfaat çatışmasını önleyen hükümler yer alsa da (bağımsız yönetim kurulu üyeliği, özellik arz eden kararların duyurulması, ekspertiz,

¹¹⁸ İnşaat şirketlerinin GYO'na dönüşmesi neticesinde, aktiflerindeki inşaat faaliyetlerini tasfiye etmesi ve yatırım teşviklerinden vazgeçmeleri gerektiğinden, ayrı bir GYO kurma yolunu tercih ettikleri görülmektedir.

¹¹⁹ TUNCEL, 1997, s. 11-12

¹²⁰ ERTEN, 1999, s. 56.

bağımsız denetim vb.) her durumu kapsayacak hüküm öngörmek çok zor olduğundan, Kurul'un olay bazında yapacağı incelemelerde bu hususları özellikle gözönünde bulundurmasına ve kötünietli davranışların tespitinde takdir yetkisini kullanmasına bağlıdır. Öte yandan bir gruba dahil şirketlerin piyasada birbirleriyle işlem yapmaları her zaman kötünietli olmayabileceği, serbest piyasa ekonomisinin koşulları dahilinde kendisi için daha avantajlı olması sebebiyle grup şirketleriyle işlem yapmasının ticaretin gereği olduğu unutulmamalıdır.

SPKn'nun 4487 sayılı Kanun ile değişik 11'inci maddesinin sekizinci fıkrası ile, TTK çerçevesinde sermayenin onda birini (%10) temsil eden pay sahiplerine (azınlığa) tanınan hakların, halka açık anonim ortaklıklarda ödenmiş sermayenin yirmide birini (%5) temsil eden pay sahiplerince kullanılacağı hükme bağlanmıştır. TTK md. 367'de, azlık olarak nitelendirilen pay sahipliği oranının, %10'dan %5'e çekilmesi, halka açıklık oranı yüksek ortaklıklarda, küçük pay sahiplerinin korunmasını sağlamaya yöneliktir¹²¹. GYO'nda da sözkonusu hüküm uygulanacaktır.

Anılan kanun hükmünde, yerinde bir düşünceyle, doktrindeki tartışmaları bertaraf etmek üzere, %5 paya sahip ortakların kullanabileceği azlık haklarının neler olduğu tek tek belirtilmiştir. Buna göre %5 pay sahipleri tarafından kullanılacak azlık hakları, yönetim kurulu aleyhine sorumluluk davası açılmasını talep hakkı (TTK md. 341), özel denetçi tayinini talep hakkı (TTK md. 348), yönetim kurulu üyeleri veya müdürler aleyhine denetçiye müracaat hakkı (TTK md. 356), denetçi aleyhine sorumluluk davası açılmasını talep hakkı (TTK md. 359), genel kurulun olağanüstü toplanmasını ve gündeme madde konulmasını yönetim kurulu ve şartlar oluştuğunda mahkemen talep hakkı (TTK md. 366-367) ve bilançonun tasdiki hakkındaki müzakerenin ertelenmesini talep hakkından (TTK md. 377) ibarettir.

Diğer yandan SPKn md. 11'de, %10'a tanınan hakların %5 tarafından kullanılacağı emredici bir şekilde hükme bağlanmış olduğundan, esas sözleşmesinde sözkonusu hakların %10 paya sahip ortaklar tarafından kullanılacağı kararlaştırılan ortaklıklarda da Kanun hükmü doğrudan uygulanabilecektir.

¹²¹ Öte yandan günümüzde, anonim ortaklıklarda azınlık haklarının kötüye kullanılması neticesinde ortaklıkların faaliyetlerinin engellendiği ve zarara uğratıldığı, zorunlu organların çalışamaz hale geldiği gerekçesiyle çoğunluğun azınlığa karşı korunması gerektiği tartışmalarının gündeme geldiği görülmektedir. Bu konuda ayrıntılı bilgi için bkz. MOROĞLU : "Anonim Ortaklıkta Çoğunluk Pay Sahiplerinin Azınlık ve İmtiyazlı Pay Sahiplerine Karşı Korunması", Makaleler I, İstanbul 1999, s. 215-224; AYDIN, Alihan : "Anonim Ortaklıkta Çoğunluk Pay Sahiplerinin Azınlığa Karşı Korunması", Prof. Dr. Erdoğan MOROĞLU'na 65. Yaş Günü Armağanı, İstanbul 1999, s. 29-51.

4487 sayılı Kanun ile azlık haklarına ilişkin olarak yapılan değişikliğin, GYOT'ndeki hükümlere etkisini de incelemek gereklidir. GYOT'nin; dönüşecek ortaklıkta pay sahibi ortaklıkların yönetim kurulu üyelerinin bazı şartları taşıması gerektiğine ilişkin md. 6/B-g, yönetim kurulu üyelerinin bağımsızlığını düzenleyen md. 18, özellik arz eden kararları düzenleyen md. 21 hükümlerinde yer verilen %10'luk oranın belirlenmesinde, TTK uyarınca azlık haklarının ortaklıkta sermayenin %10'una sahip pay sahipleri tarafından kullanılmasının dikkate alındığı açıktır. Ancak 4487 sayılı Kanun'da yapılan değişiklik neticesinde, halka açık anonim ortaklıklarda ve dolayısıyla GYO'larında bu oranın %5'e düşürülmesi karşısında, kanun değişikliğine uyum sağlamak üzere anılan tebliğ hükümlerinin yeniden gözden geçirilmesinde yarar bulunmaktadır.

4487 sayılı Kanun ile eklenen md. 22/v hükmüyle öngörülen ve kanuna tabi tüm anonim ortaklıkların genel kurullarında yönetim ve denetim kurulu üyelerinin seçimleriyle ilgili kararlarla sınırlı olmak üzere, her bir üyelik için kullanılacak oy hakkının kısmen veya tamamen bir veya birkaç üyenin seçiminde birikimli olarak kullanılabilmesine imkan tanıyacak "birikimli oy" yönteminin uygulamaya geçmesiyle, GYO'nda azlık konumundaki ortakların yönetim ve denetimde daha etkin yer almaları mümkün olabilecektir.

b. Lider Girişimci

GYOT'nin 4'üncü maddesinde, GYO'nda tek başına veya biraraya gelmek suretiyle sermayenin asgari %25'i oranında pay sahibi olan ve anılan Tebliğ'in 7 ve 8'inci maddelerinde yazılı şartları taşıyan ortak veya ortaklar, "lider girişimci" olarak nitelendirilmiştir.

GYOT'nin gerekçesinde de belirtildiği üzere, lider girişimci ortak tanımı getirilerek yeterli mali imkan ve deneyimi olan girişimci ortaklarla GYO'nun faaliyete başlaması temin edilmek istenmiştir. ABD uygulamasındaki "sponsor" uygulaması esas alınarak yapılan bu düzenlemede, tasarruf sahiplerinin güvenerek ortak olduğu büyük ortağa ilişkin bazı hususlara yer verilmiştir. Herhangi bir kanunda yer almamasına karşın "lider girişimcilik" müessesesinin ihdasının GYO'lar açısından, özellikle GYO'na yatırım yapacak tasarruf sahipleri açısından yararlı olduğu açıktır.

GYOT'ndeki düzenlemeye bakıldığında (md. 6) her GYO'nda mutlaka bir lider girişimci bulunmasının zorunlu kılındığı görülmektedir. Ancak sermayenin %25'i oranında pay sahibi olan her ortağın lider girişimci olması gerekmemektedir. Sözkonusu ortak (ya da ortakların) GYOT'nde sayılan diğer mali ve teknik şartları da taşıması halinde lider girişimci olacaktır.

Bu şartları kısaca belirtmek gerekirse¹²²;

(1) Gerçek kişilerin lider girişimci olabilmesi için; yıllık brüt gelirlerinin asgari 220 milyar TL olması ve bu gelirlerinin süreklilik göstermesi; bu kişilerin toplam menkul ve gayrimenkul varlıklarının vergiye esas değeri en az 2,2 trilyon TL olması¹²³ ile GYO'nun faaliyet konusuna giren (örneğin ekonomi, finans, işletme, hukuk, inşaat, mimarlık veya benzer) alanlarda lider girişimcinin yeterli bilgi ve tecrübeye sahip olması şartları aranırken;

(2) Tüzel kişilerde ise; en az 5 yıllık faaliyet geçmişinin bulunması, başvuruda bulunulan döneme ilişkin mali tablolarını bağımsız denetimden geçirmesi¹²⁴, son üç faaliyet döneminde kar elde etmiş olması, en son mali tabloları itibarıyla aktif toplamının 6,6 trilyon TL'den, net dönem karının ise 660 milyar TL'den az olmaması, GYO'nun faaliyet konusuna giren gayrimenkul yatırımları, inşaat ve finans gibi alanlarda yeterli bilgiye sahip olması şartları aranmaktadır (GYOT md. 8).

Lider girişimci olacak gerçek ve tüzel kişilerin yukarıda ifade edilen kurucu ortak olma şartlarını da taşımaları zorunludur.

Diğer bir anlatımla lider girişimci olmak için %25 pay sahipliği ile tebliğdeki diğer şartları taşıma koşullarının birlikte sağlanması gerekmekte olup, bu şartlardan birini taşımak yetmeyecektir. %25 pay sahipliği şartı incelendiğinde, GYOT md. 4'deki tanımda uygulamada doğabilecek tereddütleri gidermek üzere, "ortaklık hisse senetlerinin halka arz edilmesi sonrasındaki pay edinimlerinin bu kapsamda değerlendirilmeyeceğinin" belirtildiği görülmekle birlikte, sözkonusu hüküm ile lider girişimciliğin GYO'nun özellikle kuruluşu ile hisse senetlerinin ilk halka arzı döneminde önemli rolü bulunduğu Tebliğ hükmüyle vurgulandığını söylemek mümkündür.

GYOT md. 8'de, gerçek veya tüzel kişiler için öngörülen teknik ve mali şartlara bakıldığında ise, sözkonusu şartların, çoğu kez imtiyazlı paylar yoluyla GYO'nu fiilen idare eden lider girişimci ortağın, GYO hisse senetlerine yarattığı güven ve talep dikkate alınarak öngörüldüğü görülecektir. Lider girişimcinin yeterli

¹²² GYOT'nde öngörülen rakamlar yine Tebliğ hükmü uyarınca yeniden değerlendirilerek dikkate alınarak Kurul Karar Organı'nın 14.12.2000 tarih ve 113/1824 sayılı kararı ile 02.01.2001 tarihinden geçerli olmak üzere yeniden belirlenmiştir.

¹²³ Kurula yapılacak başvurularda lider girişimcinin; bordro, banka hesaplarına ilişkin bilgiler dekontlar, vergi beyannamesi gibi, bu koşulu sağladığını tevsik edici belgeleri iletmesi gereklidir (GYOT ekinde istenen belgeler).

¹²⁴ Örneğin; 21.02.1999 tarihinde Kurulumuza başvurulmuş ise, lider girişimci 01.01-21.02.1998 yılına ilişkin ara mali tablolarını bağımsız denetimden geçirmiş olmalıdır.

mali güce, tecrübe ve bilgi alt yapısına sahip olması aranmaktadır. Ayrıca, kamu kurum ve tüzel kişileri ile kamu yararına faaliyet gösteren tüzel kişiler hakkında mali yeterlilik şartlarının aranmaması yetkisi Kurul'a verilmiştir (md.8/1).

GYOT md. 4'deki tanımında yer verilen "biraraya gelmek suretiyle" ifadesinin ne şekilde yorumlanacağına da açıklık getirilmelidir: Anılan maddenin (b) bendindeki tanım lafzi olarak yorumlandığında, "biraraya gelmek suretiyle" şartının, %25 oranının sağlanmasında kullanılmasının mümkün olduğu görülmekle birlikte; aynı şartın GYOT md. 7-8'de sayılı şartların sağlanmasında kullanılması konusunda tereddüt doğabilecektir. Birden fazla ortağın biraraya gelmesi ile sermayenin %25 veya daha fazla oranda pay sahibi olmaları halinde, GYOT md.7-8'de aranan şartları ayrı ayrı mı, yoksa yine birlikte mi sağlayacağı sorusuna cevap verebilmek için Tebliğ'in anılan maddelerinde sayılan şartları incelemek gerekmektedir.

GYOT md. 7'de, tüm kurucu ortaklar için öngörülen şartların ayrı ayrı sağlanmasının gerektiği açıktır. Sorun md. 8'de öngörülen mali ve bilgi-tecrübe şartlarının birlikte sağlanıp sağlanamayacağındadır. Ancak maddedeki şartların öngörülmesindeki amaç gözönüne alındığında, bu şartların da lider girişimci olacak ortaklar tarafından ayrı ayrı sağlanmasının gerektiği sonucuna varılmalıdır.

Tüm bu şartların ayrı ayrı sağlanması halinde, birden fazla ortağın "biraraya gelmek suretiyle" lider girişimci sıfatını kazanmaları dışında, meydana getirdikleri birliktelik, BK anlamında adi ortaklık olarak nitelendirilebilecek olup, TTK açısından herhangi bir özellik arz etmeyecektir¹²⁵.

Öte yandan Tasarruf sahiplerinin yatırımlarında etkileyici bir rol oynaması nedeniyle, GYO ticaret ünvanında doğrudan ismi veya ünvanı kullanılan veya doğrudan olmasa da ünvanında kendisi ile bağlantılı olduğu izlenimini uyandıran bir ibareye yer verilen gerçek veya tüzel kişilerin lider girişimci olması zorunlu kılınmıştır. Ticaret ünvanı nedeniyle lider girişimci olması zorunlu olan ortağın (ya da ortakların), lider girişimcilik için aranan iki şartı da sağlaması gerekecektir. Bu şartları sağlamayan ortakla bağlantısı bulunan ibare ticaret ünvanından çıkarılmalıdır.

Ticaret ünvanında GYO'nun kendisi ile bağlantısı olduğu izlenimini uyandıran ibare bulunan ortağın lider girişimci olmasının zorunlu kılınması, lider girişimcilik müessesesine uygun olmakla birlikte, anılan Tebliğ'de lider girişimciye ilişkin bir ibarenin mutlaka ticaret ünvanında yer alması gerektiğine ilişkin bir hükme yer verilmemiştir. Lider girişimciliğin ihdasındaki gerekçeye uygun olarak, tasarruf sahiplerinin bilgilendirilmesi açısından lider girişimciye ilişkin ibareye ticaret ünvanında yer verilmesinin, tebliğ hükmüyle zorunlu kılınmasında yarar bulunacağı

¹²⁵ ÖZMEN/BELEN, 1999, s. 540 ve dn 4.

kanaatindeyim. Lider girişimcinin hisse senetlerini ilk halka arzdan itibaren bir yıl devredememesine ilişkin düzenleme gözönüne alındığında, ticaret ünvanına ilişkin böyle bir zorunluluk getirilmesinde sakınca bulunmamaktadır. Bu sürenin geçmesinden sonra lider girişimcinin paylarını devretmesi veya ortaklıkta hakimiyetin el değiştirmesi gibi durumlarda, ortaklığın ticaret ünvanı, istendiği takdirde, esas sözleşme değişikliği yapılarak değiştirilebilecektir.

Sonuç olarak, Kurul'un GYOT'nde, özellikle GYO'nın hisse senetlerinin ilk halka arzında yatırımcılar için güven unsuru teşkil eden ve uygulamada tanınan imtiyazlar nedeniyle GYO yönetiminde hakim konumda olan ¹²⁶ lider girişimci ortak için, Kurul'ca mali yeterlilik şartları öngörülmesi, hisse senetlerinin nama yazılı olması zorunluluğu ve bir yıl süreyle devrine yasak getirilmesi ve çıkar çatışmalarına ilişkin düzenlemelerde dikkate alınması, %49 halka açık olması ve hisse senetlerinin borsada kote edilmesi zorunlu bulunan GYO'larına güven duyulmasını sağlayıcı niteliktedir.

c. Hisse Senetlerine İlişkin Şartlar

aa. İmtiyazlı Hisse Senetleri

GYO'nın halka açıklık oranı ve çıkar çatışmalarını düzenleyen Tebliğ hükümleri gözönüne alındığında, diğer yatırım ortaklıklarında olduğu üzere hisse senetlerine tanınan imtiyazlar önem arz etmektedir.

GYOT md. 18 uyarınca, GYO sadece yönetim kurulu üyelerinin seçiminde aday gösterme imtiyazı veren hisse senedi ihraç edebilmektedir¹²⁷. Anılan hükümle,

¹²⁶ GYO'larında sadece yönetim kurulu üyeliğine aday göstermede imtiyaz tanınabilmekte olup, uygulamada lider girişimci ortağa, yönetim kurulu üyelerinin tümüne veya çoğunluğuna aday gösterme imtiyazı tanınmaktadır. Bankalarda yönetim kuruluna aday gösterme imtiyazı bulunan hisse senetlerine sahip ortakların, kurucu ortaklar için aranan nitelikleri taşıması şarttır (Bankalar Kanunu md. 8/2-b).

¹²⁷ İsviçre modeli olarak kabul edilen (Bkz. KENDİGELEN, Abuzer : Anonim Ortaklıkta Yönetime Katılma Haklarında İmtiyaz, İstanbul 1999, s. 215) bu imtiyaz türü, Yargıtay'ca, imtiyazın paya bağlanması kuralının istisnasını teşkil eden "grup imtiyazları" arasında kabul edilmektedir (YTD. 25.1.1972, E.4383, K.365, BATİDER. VI, s. 620-622; Y. 11. HD. 7.4.1994, E. 1175, K. 2721, ERİŞ, 1995, s.532-533). Yargıtay, yönetim kuruluna aday gösterme imtiyazını, TTK md. 401'deki "vesair hususlarda" tanınabilecek imtiyazlar arasında kabul etmiştir. Karşı görüş için bkz. İMREGÜN, Oğuz : Kara Ticaret Hukuku Dersleri, İstanbul 1996, s.330; İMREGÜN, Oğuz : Anonim Ortaklıklar, Yenilenmiş 4. bası, İstanbul 1989, s.200. Bu tür imtiyazların kapsamı için bkz. POROY/TEKİNALP/ÇAMOĞLU, 2000, N. 787, 797, 806; PULAŞLI, Hasan : "Anonim Şirketlerde Yönetimde İmtiyaz ve Buna İlişkin Esas Sözleşme Düzenlemelerinin Anlam ve Etkisi", Prof. Dr. Erdoğan MOROĞLU'na 65. Yaş Günü Armağanı, İstanbul 1999, s. 566-590; KARAYALÇIN, Yaşar : Özel Hukukta Meseleler ve Görüşler IV, Ankara 1992, s.109-110; TEOMAN, Ömer : Yaşayan Ticaret Hukuku, C. I, Hukuki Mütalaalar, Kitap 4, İstanbul 1995, s. 39-40; TEOMAN, Ömer : Yaşayan Ticaret Hukuku, C. I, Hukuki Mütalaalar, Kitap 5, Ankara 1995, s. 125-127; TEOMAN, Ömer : "Yönetim Kuruluna Aday Gösterme Ayrıcalığına Sahip Bir Grubun Yapacağı Özel Toplantıda Uygulanacak Yetersayılar (Ticaret Hukukunun Güncel Sorunları V)", Halid Kemal ELBİR'e Armağan, İstanbul

oy hakkı, tasfiye bakiyesi, kar payı ve diğer konularda imtiyaz tanınması yasaklanmıştır¹²⁸. Ayrıca halka açılma sonrasında, diğer halka açık anonim ortaklıklardaki Kurul uygulamasında da olduğu üzere (aşağıda incelenmiştir), aday gösterme imtiyazı dahil hiçbir imtiyaz yaratılamayacağı açıkça hükme bağlanmıştır. Bu sayede halkın ortaklığa katılmasından sonra sürprizlerle karşılaşması engellenmiş ve halka arz sırasındaki durum korunmuş olacaktır¹²⁹.

EskiGYOT md 17/f'de, GYO'nda sadece "yönetim kurulu üyelerinin seçiminde oyda imtiyaz" tanınabileceği hükme bağlanmıştır¹³⁰. GYOT'nin hazırlanması aşamasında piyasadan gelen talepler gözönüne alınarak, yönetim kurulunun seçiminde oyda imtiyaz tanıyan hüküm, yönetim kurulunun seçiminde aday göstermede imtiyaza dönüştürülmüştür¹³¹. Bu düzenlemenin temelinde yatan neden, uzman ve güvenilir kişiler eliyle portföy yönetimi esasına dayanan GYO'larında, kurucuların yönetimde etkinliklerini muhafaza etmektir¹³². Aksi takdirde, yönetimde etkinliği muhafaza için, oyda imtiyazın rüçhan haklarının kısıtlanması suretiyle yapılacak sermaye artırımlarıyla etkisini kaybetmesini önlemek amacıyla halka açıklık oranının artırılması yönünde çaba gösterilmeyecek, iç kaynaklardan veya rüçhan haklarının kullanılması suretiyle sermaye artırımını tercih edilebilecektir. Gerçekten de imtiyaz sahibi ortaklar, halka açıldıktan sonra yeni imtiyaz tanınması ve mevcut imtiyazların genişletilmesine Kurul tarafından izin

1996, s. 499 vd.; ÜNAL, Oğuz Kürşat : "Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Kanunu'nda Hisse Senetleri", Prof. Dr. Erdoğan MOROĞLU'na 65. Yaş Günü Armağanı, s. 714-716; ÜNAL, Oğuz, Kürşat: "Anonim Ortaklıklarda Hisse Senetlerine Tanınabilecek İmtiyazlar", Adalet Dergisi, Ocak-Şubat 1988, Y. 79, S. 1, s. 137; GÜNEL, O. Kerem : Özel Kategori Paylar, Ankara 1997, s. 48-49; KENDİGELEN, 1999, s. 226 vd.

¹²⁸ Tebliğ'in bu hükmüyle, oydan yoksun hisse senedi ve kurucu intifa senedi ihracı da yasaklanmış bulunmaktadır (ÖZMEN/BELEN, 1999, s. 542).

¹²⁹ BAHTİYAR, 1999, s. 90; ÖZMEN/BELEN, 1999, s. 543.

¹³⁰ Görüleceği üzere her iki Tebliğ'de de sadece yönetim kurulu üyelerinin seçimine ilişkin imtiyazlara müsaade edilmiş, kar payı, tasfiye bakiyesi veya oy hakkı gibi konularda imtiyaza müsaade edilmemiştir. İmtiyazın yönetime ilişkin olmasının nedeni, çok ortaklı halka açık anonim ortaklıklarda yönetim için hisse senedi çoğunluğunu sağlamanın hemen hemen imkansız olması gerçeği karşısında ortaklığın sahihsiz kalmasının önlenmek istenmesidir (TUNCEL, 1997, s. 79.).

¹³¹ GYOT'nin geçici 1'inci maddesinde, Tebliğ'in yayımından önce kurulmuş ortaklıklara esas sözleşmelerindeki oyda imtiyaza ilişkin maddeyi aday gösterme imtiyazına dönüştürmeleri imkanı tanınarak, halka açılmadan sonra imtiyaz yaratılmasına ilişkin hükme istisna getirilmiştir. Esasında anılan hükmün, imtiyazın değiştirilmesini ortaklıkların ihtiyarına bıraktığı ve piyasada iki ayrı tür imtiyaza sahip GYO bulunmasına imkan tanıdığı şeklinde yorumlanması mümkündür. İmtiyaza ilişkin esas sözleşme hükümlerini değiştirmeyen ortaklıkların mevcut oyda imtiyazlarının kullanılamayacağına da vurgulanarak düzenlenmesi gerekirdi. Neyse ki, Kurul uygulamasında, tüm GYO'larının imtiyaz maddelerinin yeni Tebliğ'e uyumlu hale getirilmesiyle, geçici maddenin ifadesinin yorumlanmasıyla karşılaşılabilecek tartışmalar önlenmiştir.

¹³² BAHTİYAR, 1999, s. 89, dn. 62; Eski GYOT'ndeki düzenleme hakkında bkz. TUNCEL, 1997, s.52. Her iki imtiyazın da aynı sonuca götürdüğü yönündeki yoruma (Bkz. ÖZMEN/BELEN, 1999, s. 543) katılmak mümkün değildir.

verilmediği için, ya kuruluşta sahip oldukları paylara diğer paylara nazaran çok yüksek oy hakkı tanımakta¹³³ ya da sermaye artırımlarında imtiyazlarının azalmasını önleyici tedbirler almaktaydılar.

GYOT uyarınca tesis edilebilecek söz konusu imtiyaza herhangi bir üst sınır öngörülmemiştir. TTK md. 312 uyarınca en az 3 kişilik bir yönetim kuruluna sahip olması gereken GYO'nda, Kurulca hazırlanan standart esas sözleşmenin incelenmesi neticesinde¹³⁴, tüm üyeleri aday gösterme imtiyazının bir gruba tanınması mümkün olduğu gibi¹³⁵, yönetim kuruluna aday gösterme imtiyazı tanınmak üzere birden fazla grup oluşturulması da mümkündür¹³⁶. Tebliğ md. 18 (ve bu madde uyarınca esas sözleşmeye konulması zorunlu hüküm) uyarınca yönetim kurulu üyelerinin 1/3'ünün bağımsız olması zorunlu olduğundan, tüm üyeleri aday gösterme imtiyazının bir gruba tanınmasında herhangi bir sakınca bulunmamaktadır. Ancak bağımsızlığın kapsamı her ne kadar Tebliğ'de açıkça belirtilmiş olsa da, bağımsız adayın imtiyazlı pay sahipleri tarafından aday gösterilmesi ile doğabilecek tereddütleri gidermek üzere¹³⁷, GYOT'nin 16'ncı maddesinin birinci fıkrasının, "yönetim kurulu üyelerinin en fazla 2/3'üne aday gösterme imtiyazı tanınabileceğini" öngörecektir şekilde değiştirilmesinin uygun olacağı kanaatindeyim¹³⁸. Nitekim bu hüküm, Seri.VI, No:4 Tebliği'ni değiştirmeye yönelik Tebliğ taslağında MKYO'lar için öngörülmektedir. Bu hükmün yürürlüğe girmesi ile eş anlı olarak, hatta bu Tebliğ değişikliğinin eki olarak, GYO için GYOT, RSYO için ise Seri:VI, No:10 Tebliğlerinde bu yönde bir değişiklik yapılması, mevzuat ve uygulama birliği sağlanması açısından yararlı olacaktır.

¹³³ Oyda imtiyazın üst sınırı konusundaki yabancı mevzuat ve uygulamalar ile Türk hukukundaki tartışmalar için bkz. TEOMAN, Ömer : Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Oy Hakkından Yoksunluğu, İstanbul 1983, s. 146 vd.; ÇEKER, Mustafa : Anonim Ortaklıkta Oy Hakkı ve Kullanılması, Ankara 2000, s.75-79.

¹³⁴ Bkz. standart esas sözleşme, md. 7, dn. 9.

¹³⁵ Bir ortağın sahip olduğu hisse senetlerine bu şekilde imtiyaz tanınması da mümkündür (TEKİNALP/POROY/ÇAMOĞLU, 2000, N.785; KENDİGELEN, 1999, s. 27.).

¹³⁶ Yönetim kurulu üyelerini aday gösterme imtiyazı birkaç grup oluşturularak da tanınabilir. Bu durumda, esas sözleşmede öngörülerek, örneğin 7 kişilik yönetim kuruluna A grubunun 4, B grubunun 2, C grubunun ise 1 aday göstermesi mümkün olabilecektir. Nitekim Seri:I, No:5 Tebliği'nin 3 nolu ekinin I/A-4'üncü maddesi hükmü buna müsaade eder niteliktedir.

¹³⁷ Özellikle sadece bir ortağın sahip olduğu paylardan oluşan bir gruba, yönetim kurulu üyelerinin tamamını aday gösterme imtiyazı tanınan bir durumda, %49'u halka açık GYO'nda, bir pay sahibinin yönetimde hakim olması diğer pay sahiplerinde tereddütler oluşması sonucunu doğurabilecektir.

¹³⁸ Nitekim bu hüküm, Seri.VI, No:4 Tebliği'ni değiştirmeye yönelik Tebliğ taslağında MKYO'lar için öngörülmektedir (www.spk.gov.tr/duyurular). Bu hükmün yürürlüğe girmesi ile eş anlı olarak, hatta bu Tebliğ değişikliğinin eki olarak, GYO için Seri:VI, No:11, RSYO için ise Seri:VI, No:10 Tebliğlerinde bu yönde bir değişiklik yapılması, mevzuat ve uygulama birliği sağlanması açısından yararlı olacaktır.

İmtiyazlı pay sahipleri genel kurulunun toplanmasında ve karar almasında, kayıtlı sermayeli ortaklıkların tabi olduğu hükümler geçerli olup, GYO için özel bir düzenleme bulunmamaktadır¹³⁹.

Öte yandan Seri:VI, No:10 Tebliği md. 13 ile RSYO'larında imtiyazların GYO ile aynı şekilde düzenlendiği görülmektedir.

Seri:VI, No:4 Tebliği md. 18/c uyarınca ise, MKYO'larda sadece yönetim kurulu üyelerinin seçiminde oyda imtiyaz tanınması mümkündür¹⁴⁰. Söz konusu Tebliğ'in değiştirilmesine yönelik Tebliğ taslağında, "yönetim kurulu üyelerinin en fazla 2/3'üne aday gösterme imtiyazı tanınabileceği" öngörülmekte ve böylece yerinde bir seçimle yönetim kurulu seçiminde oyda imtiyaz yerine, aday gösterme imtiyazı öngörülmekte ve bu imtiyaza bir üst sınır getirilmektedir.

Diğer halka açık anonim ortaklıklar için ise, Kurul tebliğlerinde, imtiyazın türüne ilişkin bir sınırlama öngörülmemiştir. Ancak Kurul Karar Organı'nın (yayınlanmamış) 1.7.1998 tarih ve 49/721 sayılı ilke kararı ile, halka açıldıktan (ortak sayısı nedeniyle Kurul kaydında bulunan ortaklıklarda ise ilk fiili halka arzdan) sonra mevcut imtiyazların genişletilmesine ve yeni imtiyaz oluşturulmasına izin verilmemektedir. Anılan kararda, halka açılma başvuruları sırasında ise, hakkın kötüye kullanılması, objektif iyiniyet kuralına aykırı hareket edilmesi veya mülkiyetin tabana yayılması amacını zedeleyebilecek, yatırımcı için büyük tehlike arz edebilecek ya da sermaye piyasasının özellikleri ile bağdaşmayan imtiyazlara, somut olayla bağlı kalmak kaydıyla Kurulca müdahale edilmesi mümkün kılınmıştır. Anılan ilke kararıyla, Kurul Karar Organı'nın 4.3.1998 tarih ve 12/168 sayılı kararın¹⁴¹ birinci ve üçüncü bendleri ile (yayınlanmamış) 16.4.1998 tarih ve 20/335 sayılı kararı iptal edilmiştir. 4.3.1998 tarihli kararın üçüncü bendinde ve aynı bendi tekrarlayan 16.4.1998 tarihli kararda, halka açılmak üzere Kurul'a başvuran ortaklıkların esas sözleşmelerinde yönetim ve denetim kurulu üyelerinin tümünün bir gruba dahil pay sahiplerince gösterilecek adaylar arasından seçilmesini öngören hükümlerin, yönetim ve denetim kurulu üyelerinin yarıdan bir fazlasının aynı gruba

¹³⁹ Kayıtlı sermayeli anonim ortaklıklarda imtiyazlı pay sahiplerinin hakları konusunda geniş bilgi için bkz. ANARAL, 1982, s. 75-78; BAHTİYAR, 1996, s. 162-164; ÇEKER, 2000, s. 97-103. İmtiyazlı pay sahipleri genel kurulu toplantıları hakkında geniş bilgi için bkz. İMREGÜN, Oğuz : "Anonim Ortaklıkta Özel Kategori 'İmtiyazlı' Paylar Kurulları", Prof. Dr. Yaşar KARAYALÇIN'a 65. Yaş Armağanı, Ankara 1988, s. 191 vd. SPKn'nun 4487 sayılı Kanun'la değişik 11'inci maddesinin yedinci fıkrasının, imtiyazlı pay sahipleri genel kurullarına uygulanması hakkındaki açıklamalar için bkz. burada dn. 197.

¹⁴⁰ SPKn'nun 3794 ve 4487 sayılı Kanunlar ile değişik 34'üncü maddesinin (3794 sayılı Kanunla değiştirilmeden önceki şeklinde) ikinci fıkrasında, MKYO'ların (o tarihte yürürlükte bulunan kanun hükümleri çerçevesinde yatırım ortaklıkları sadece MKYO şeklinde örgütlenebiliyordu) imtiyazlı hisse senedi ihraç etmesi tasarruf sahiplerinin bu ortaklıklara yönelmesini teşvik amacıyla yasaklanmıştır.

¹⁴¹ 1998/10 sayılı Sermaye Piyasası Kurulu Haftalık Bülteni

dahil pay sahiplerinin göstereceği adaylar arasından seçilmesini öngörecek şekilde değiştirilerek onaylanması kabul edilmişken; 1.7.1998 tarihli kararda, sadece aday gösterme imtiyazına ilişkin olarak öngörülen bu kararlar iptal edilmiş ve Kurul'a somut olay bazında belli şartların gerçekleşmesi halinde müdahale yetkisi tanınmıştır. Böylece yönetim kuruluna aday gösterme imtiyazı öngören hükümlerin, mutlaka yarıdan bir fazlasını aday gösterebilecek şekilde sınırlandırılması yönündeki uygulamaya son verilmiş olup, kararda sayılan şartların varlığı halinde Kurul'un müdahale yetkisi saklı tutulmuştur. 1.7.1998 tarihli ilke kararının halka açılma öncesine ilişkin kısmında Kurul'a tanınan müdahale yetkisinin; tek bir konuda imtiyaz tanınabildiği, yönetimin uzman kişilerce yürütülmesi ve bağımsız yönetim kurulu üyelerinin bulunması gerekleri gözönünde bulundurularak GYO'ları açısından uygulanma imkanı bulmayacağı kanaatindeyim. İlke kararının halka açılmadan sonrasına ilişkin kısmı ise, GYOT md. 16'da aynen yer almaktadır.

GYO'ları dahil tüm halka açık anonim ortaklıklarda uygulanmak üzere, Seri:I, No:5 Tebliği'nin 3 nolu ekinin I/A-4'üncü maddesinde, hisse senetlerinde grup ayrımının ancak imtiyazlı payların bulunması halinde yapılacağı hükme bağlanmış; imtiyazın paya bağlı olması ilkesi karşısında doğabilecek tereddütleri önlemek amacıyla, yönetim ve denetim kurulu üyelerinin seçiminde aday gösterme hakkı bulunan paylar için de grup ayrımı yapılabileceği açıkça belirtilmiştir.

bb. Nama Yazılı Hisse Senetleri

GYOT md. 15/I, GYO hisse senetlerinin nama veya hamiline yazılı olarak ihraç edilebileceği; aynı sermayeyi temsil eden hisse senetleri ve lider girişimcinin asgari sermaye payını temsil eden hisse senetlerinin nama yazılı olmasının zorunlu olduğunu hükme bağlamıştır¹⁴².

GYO'nun borsada işlem gören nama yazılı hisse senetleri hakkında, SPKn md. 11'de öngörüldüğü üzere, TTK md. 368'deki ortaklara taahhütlü mektup gönderilmesi suretiyle toplantı gününün bildirilmesine ilişkin hüküm uygulanmayacaktır¹⁴³.

Lider girişimcinin hisse senetlerinin nama yazılı olması konusunda bir özellik gözden kaçırılmamalıdır: Lider girişimci olmanın birinci unsuru asgari %25 oranında pay sahibi olmaktır. GYO'nda %50 paya sahip ve Tebliğ'deki diğer şartları taşıyan lider girişimcinin paylarının tümünü temsil eden hisse senetlerinin nama yazılı

¹⁴² Bankaların ve aracı kurumların hisse senetlerinin tümünün nama yazılı olması gereklidir (Bankalar Kanunu md. 7/2-c, SPKn md. 33/b).

¹⁴³ Söz konusu hükmün 4487 sayılı Kanunla değiştirilmeden önceki hali hakkında eleştiriler için bkz. MOROĞLU, 1999d, s. 284-285.

olması gerekmekte, asgari sermaye payını diğer bir deyişle %25 oranındaki payı temsil eden hisse senetlerinin nama yazılı olması yeterli olmaktadır.

TTK'nda aynı sermaye karşılığı çıkarılacak hisse senetlerinin nama veya hamiline yazılı olacağı hususunda açık bir hüküm bulunmamaktadır. Ancak TTK md. 404' de sözkonusu hisse senetlerinin ortaklığın tescilinden itibaren iki yıl içinde devredilemeyeceği hükme bağlanmıştır¹⁴⁴. Bu hükümden hareketle sözkonusu hisse senetlerinin nama yazılı olması gerektiği kabul edilmektedir¹⁴⁵.

cc. Hisse Senetlerinin Kote Edilmesi Zorunluluğu

İMKB Kotasyon Yönetmeliği md. 6/C'de, nama yazılı hisse senetlerinin kotasyonu için, devirde beyaz cironun kabul edildiğine dair yönetim kurulu kararı aranmaktadır. Aynı Yönetmelik md. 9/A/I-h'de ise esas sözleşmenin hisse senetlerinin devir ve tedavülünü kısıtlayıcı veya senet sahibinin haklarını kullanmasına engel olacak kayıtlar içermemesi gerektiği belirtilmektedir.

GYOT md. 14 uyarınca, GYO'nun hisse senetlerinin satış süresinin birimini takip eden 15 gün içinde hisse senetlerinin borsa kotuna alınması için gerekli belgeyi almak üzere Kurul'a, bu belgenin alınmasını takiben 15 gün içinde de borsa kotuna alınması için İMKB'na başvurması gerekli olup; İMKB Kotasyon Yönetmeliği md. 11 uyarınca, yatırım ortaklıklarının (ve tabii ki GYO'nun) hisse senetlerinin, Kurul'un yazılı isteği üzerine kotasyon şartları aranmaksızın borsa kotuna alınması zorunludur.

dd. Hisse Senetlerinin Devri¹⁴⁶

GYO hisse senetlerinin devri konusunda, aynı sermaye karşılığı hisse senetleri ile lider girişimcinin asgari sermaye payını temsil eden hisse senetlerinin devri önem arz etmektedir¹⁴⁷.

¹⁴⁴ TTK md. 404' deki devir yasağı hakkında geniş bilgi için bkz. AKEV, Sahir Talat : "Türk Ticaret Kanununun 404. Maddesindeki Devir Yasağı", Prof. Dr. Ernst E. HIRSCH'in Anısına Armağan, Ankara 1986, s. 223-238.

¹⁴⁵ TTK hükümleri çerçevesinde, aynı sermaye karşılığı hisse senetlerinin nama yazılı olmaması halinde ihracı geçersiz kılmak mümkün olmayıp, tek yaptırım yönetim kurulu aleyhine sorumluluk davası açılması olabilecektir (POROY/TEKİNALP/ÇAMOĞLU, 2000, N. 773).

¹⁴⁶ Kurucu ortakların hisse senetlerinin beş yıl içinde halka arz etmeleri halinde tedrici kuruluş prosedürüne uyulması gerektiğine ilişkin görüş için bkz. BAHTİYAR, 1999, s. 103 vd.. SPKn kapsamına giren halka arzlarda bu maddenin uygulama alanı kalmadığına ilişkin görüş için bkz. TEKİNALP/ÇAMOĞLU, Türk Ticaret Kanunu, 8. bası, İstanbul 1995, md. 304 altındaki açıklama.

¹⁴⁷ 4487 sayılı Kanun ile eklenen SPKn md. 10/A hükmü ile sermaye piyasası araçlarının ve bunlara ilişkin hakların kayden izlenmesi amacıyla özel hukuk tüzel kişiliğini haiz Merkezi Kayıt Kuruluşu kurulması öngörülmüştür. Bu sayede sermaye piyasası araçları kaydedilerek bilgisayar ortamında

TTK md. 416 uyarınca, nama yazılı hisse senetlerinin devri, esas sözleşmede aksine hüküm bulunmadıkça mümkün olup; devir kural olarak taraflar arasında hüküm ifade etmekle birlikte anonim ortaklık açısından ancak pay defterine kayıt ile hüküm doğuracaktır¹⁴⁸. TTK md. 404' de ayın karşılığı hisse senetlerinin devri, sermaye olarak getirilen ayın gerçek değerinin tespitinde ortaya çıkabilecek sorunları bertaraf etmek amacıyla özel olarak yasaklanmıştır¹⁴⁹.

SPKn'nun 36'ncı maddesinin 4487 sayılı Kanun ile eklenen son fıkrasında, aynı sermayeyi temsil eden hisse senetlerinin devrinde TTK md. 404'ün uygulanmayacağı hükmüne yer verilerek TTK'nun anılan hükmüne istisna getirilmiştir¹⁵⁰.

Hisse senetlerinin kotasyonu kolaylaştırılmış bulunan GYO'larına aynı sermaye konulması mümkün kılınırken, ayın karşılığı hisse senetlerinin devir yasağının kaldırılması, %49 oranında halka açılma zorunluluğunun bulunması nedeniyle bir zorunluluktur. Öte yandan aynı sermaye karşılığı çıkarılan hisse senetleri hakkında TTK md. 404 dışında, ortaklık esas sözleşmesinde belirtilmek suretiyle devrinin yasaklanması ise, İMKB Kotasyon Yönetmeliği'ne aykırı olacağı için mümkün değildir.

Şunu da belirtmek gerekir ki, GYO'na aynı sermaye konulması durumunda öngörülen ekspertiz yaptırılması zorunluluğu ve mahkemece görevlendirilen

hak sahipleri ve hak sahipliği değişiklikleri izlenebilecektir. Merkezi Kayıt Kuruluşu, tuttuğu kayıtlar nedeniyle sorumlu tutulmuştur. Bu konuda ayrıntılı düzenlemeler için bkz. 21.06.2001 tarih ve 24439 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan "Merkezi Kayıt Kuruluşunun Kuruluş, Faaliyet, Çalışma ve Denetim Esasları Hakkında Yönetmelik" ve 4487 sayılı Kanun madde gerekçesi (Sermaye Piyasası Mevzuatı, C. I, 1. Bl. s. 107 vd.). Kaydileşme konusunda geniş bilgi için bkz. TEKİNAP, Ünal : Nama Yazılı Kaydi Payların Devrinde Merkezi Kayıt Kuruluşunun Kayıtlarının Etkisi ve Niteliği, Prof. Dr. Tahir ÇAĞA'nın Anısına Armağan, İstanbul 2000, s. 537-543; ÜNAL, Oğuz Kürşat: Sermaye Piyasalarında Halka Açık Anonim Ortaklıklar, Ankara 1999, s. 73-75; TURANBOY, Asuman : Varakasız Kıymetli Evrak, Ankara 1998 ve Kağıtsız (Varakasız) Kıymetli Evrak, 15. Yıl Sempozyumu, Ankara 1998, s. 241-260 ile 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'na 4487 Sayılı Kanunla Eklenen 10/A maddesine Göre Kaydi Değer Düzenlemesi", Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C. 48, S. 1-4, s. 37-55; MANAVGAT, Çağlar: "Sermaye Piyasası Kanunu'nun 10/A Maddesi Hükmüne Göre Kaydi Sistemin Esasları", Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C. 50, S. 2, 159-191.

¹⁴⁸ Nama yazılı hisse senetlerinin devri konusunda geniş bilgi için bkz. MOROĞLU, Erdoğan : "Nama Yazılı Pay Senetlerinin Devri ve Yargıtay Kararları", Makaleler I, İstanbul 1999, s. 243-271 (İMKB Mevzuatı açısından özellikle s. 258-260).

¹⁴⁹ Yargıtay 11. HD, 24.6.1986 tarih ve E. 3800, K. 2374 sayılı kararında, yasağa aykırı olarak yapılan devir işlemlerinin mutlak butlan ile malul olduğu ve geçersizliği iddianın zamanaşımına bağlı olmadığına karar vermiştir. Geniş bilgi için bkz. POROY/TEKİNALP/ÇAMOĞLU, 2000, N. 774a.

¹⁵⁰ 4487 sayılı Kanun ile SPKn'da yapılan değişiklik hakkında değerlendirmeler için bkz. BAHTİYAR, Mehmet: "4487 Sayılı Kanun İle Sermaye Piyasası Kanununda Yapılan Önemli Bir Değişiklik: Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarında Aynı Sermaye Olanığı", Prof. Dr. Tahir ÇAĞA'nın Anısına Armağan, İstanbul, s. 87-110.

bilirkişilerin tayin ettiği ile Kurulca onaylanan ekspertiz kuruluşunun raporunda belirtilen ayın değerlerinden düşük olanının dikkate alınacağına öngörülmesi, TTK md. 404'de yer alan devir yasağının SPKn ile kaldırılması ile doğabilecek tehlikeleri önlemeye yönelik düzenlemelerdir (GYOT md. 9/A).

SPKn md. 36'da aksi belirtilmediği için, aynı sermaye karşılığı çıkarılan hisse senetlerinin devrinin yasak olduğuna ilişkin TTK md. 404'ün, dönüşüm suretiyle kurulan GYO'larına da uygulanmaması gerekir. Dönüşüm öncesindeki iki yıllık süre içinde aynı sermaye artırımını yapmış ortaklıkların sermayelerinin ödenmiş olduğunun, düzenlenecek bağımsız denetim raporuyla tevsik edilmesini ve aynı sermaye karşılığı hisse senetlerinin devrinin mümkün olduğunu kabul etmek kanuni bir zorunluluktur.

Lider girişimcinin hisse senetlerinin devri ise, aynı sermaye karşılığı hisse senetlerinin devrine nazaran tam tersi bir düzenlemeye sahiptir.

TTK md. 416'da yer alan nama yazılı hisse senetlerinin, esas sözleşmede aksi bulunmadıkça devrinin mümkün olduğu öngörülmüştür. GYOT md. 15'de, asgari sermaye payını temsil eden hisse senetlerinin nama yazılı olması öngörülen lider girişimcinin, sözkonusu hisse senetlerini halka arz suretiyle satış süresinin bitimini takip eden bir yıl boyunca devredememesi hükme bağlanmıştır¹⁵¹. Ayrıca devri yasaklanan bu hisse senetlerinin ancak sürenin dolmasından sonra Kurul kaydına alınacağı da aynı maddede ifade edilmiştir.

Tebliğin ekindeki belgeler arasında, lider girişimcinin asgari payını temsil eden hisse senetlerini 1 yıl boyunca satmayacağına dair noter beyanı da bulunmaktadır¹⁵². Ancak bu yasaklar, borsa dışındaki devirleri tam olarak engelleyememektedir.

¹⁵¹ GYOT md. 15' de yer alan "Lider girişimcinin asgari sermaye payını temsil eden hisse senetleri, halka arz suretiyle satış süresinin bitimini takip eden bir yıl boyunca bir başkasına devredilemez." hükmünün lafzi olarak, lider girişimcinin sahip olduğu sözkonusu hisse senetlerinin portföyden satış şeklinde halka arzı suretiyle satılmasından sonra, bu hisse senetlerini alanlar tarafından bir yıl süreyle devredilemeyeceği şeklinde yorumlanması da mümkündür. Ancak Tebliğ hükmünün getiriliş gayesi gözönüne alındığında, bu tür bir yorumun yanlış olacağı görülmektedir. Ancak bu tür yanlış yorumları önlemek amacıyla Tebliğ hükmünün yeniden düzenlenmesinde yarar bulunduğu düşünülmektedir.

¹⁵² "Bu düzenleme yabancı sermayenin ilgisini çekecek niteliktedir" (ÖZMEN/BELEN, 1999, s.542). Lider girişimcinin asgari payını temsil eden hisse senetlerini 1 yıl boyunca satmayacağına dair noter beyanının anlamsız olduğuna ilişkin görüş için bkz. ÖZMEN/BELEN , 1999, s. 560.

Bu ihtimal de dikkate alınarak, standart esas sözleşmenin 7'nci maddesinde devir yasağına açıkça yer verilmiş ve ayrıca TTK md. 418 uyarınca bağlam öngörülerek yasağına rağmen gerçekleştirilen devirlerin pay defterine kaydedilmeyeceği esas sözleşme hükmü haline getirilerek yönetim kuruluna ve ortaklara yükümlülük getirilmiştir¹⁵³. Ancak lider girişimcinin devri yasaklanan hisse senetlerinin miras, karı koca mal rejimine ilişkin hükümler veya cebri icra yoluyla iktisabı halinde ise bu yasak uygulanmayacaktır¹⁵⁴.

Birden fazla ortağın biraraya gelmek suretiyle lider girişimci olması durumunda, bu ortaklar arasındaki devrin, yasağın konuluş amacı ve bu devirlerle asgari %25'lik pay şartının sağlanmaya devam edeceği gözönüne alındığında yasak kapsamında değerlendirilmeyerek, pay defterine kaydedilmesi gereklidir¹⁵⁵. Tebliğ md. 15/II'ye son cümle olarak (ve tabii ki esas sözleşmelerin ilgili maddesine), *“Tebliğ'in 4'üncü maddesinin b bendi uyarınca, biraraya gelmek suretiyle lider girişimci olan pay sahiplerinin birbirleri arasındaki pay devirleri hakkında bu fıkra hükmü uygulanmaz.”* hükmünün eklenmesinin uygun olacağı kanısındayım.

Tebliğ'de açıkça düzenlenmeyen, lider girişimcinin ortaklığa kuruluşta aynı sermaye getirmesi halinde uygulanacak hükmün tespitinde zorluk yaşanabilecektir. Lider girişimcinin paylarına bağlanan hükümler ile aynı sermayeye bağlanan hükümler arasında önceliğin doğru olarak tespiti gerekmektedir. Lider girişimcinin GYO'na %50 oranında ortak olduğu ve bunun tümünü ayın olarak getirdiği bir durumda, lider girişimcinin paylarını temsil eden hisse senetlerinin tümü, ayın karşılığı olduğu için nama yazılı olmalı¹⁵⁶ ve lider girişimci olmak için sahip olması gereken %25 oranındaki paylarını temsil eden hisse senetlerini halka arzdan sonra bir yıl süreyle devredememeli, kalan %25'lik kısmı ise SPKn md. 36 uyarınca devredilebilir. Zira lider girişimcinin paylarının devredilememesine ilişkin hükümler, TTK md. 404'deki yasaktan farklı olarak ayrıca bir yasak öngörmektedir. SPKn md. 36'da uygulanmaması öngörülen yasak, bu yasak değildir. Diğer yandan lider girişimcinin yine %50 ortak olduğu, ortaklık payının %10'unu aynı, %40'ını

¹⁵³ Bu tür bağlamlar hakkında geniş bilgi için bkz. PULAŞLI, Hasan : Bağlı Nama Yazılı Pay Senetleri, Ankara 1992, s. 134-140; POROY/TEKİNALP/ÇAMOĞLU, 2000, N. 1168; TEOMAN, Ömer : “Bağlı Nama Yazılı Pay Senedi ve Halka Açık Anonim Ortaklık Kavramı Üstüne Düşünceler”, Otuz Yıl Ticaret Hukuku-Tüm Makalelerim-Cilt I, 1971-1982, İstanbul 2000, s. 46-59. Devir yasağı şeklindeki bağlamların, yalnızca hukuki işlemler vasıtasıyla hisse senetlerinin devredilmesi haline münhasır olarak kıymetli evrak niteliğindeki hisse senedinin mülkiyetinin değil, pay sahipliği sıfatının kazanılmasına engel olduğu kabul edilmektedir.

¹⁵⁴ POROY/TEKİNALP/ÇAMOĞLU, 2000, N. 1173 vd.

¹⁵⁵ BAHTİYAR, 1999, s. 79.

¹⁵⁶ Lider girişimcinin payı olması nedeniyle sadece %25 oranındaki payları nama yazılı olurdu (GYOT md. 15).

nakdi sermayede olarak ödediği bir durumda, asgari lider girişimcilik oranını temsil eden %25'lik payın tespitinde aynı ve nakdi sermayenin nasıl oranlanacağı konusu boşluktur. Bu konu tamamen ortaklığın takdirinde olup %10 aynı, %15 nakdi sermayeden oluşan karma bir yol dahi tercih edilebilmelidir.

2. Sermayeye İlişkin Şartlar

a. Kayıtlı Sermaye Zorunluluğu ve Asgari Başlangıç Sermayesi

Kanun gereği, “anonim ortaklık” olarak kurulması zorunlu tutulan GYO, kayıtlı sermayeli olmak zorundadır (SPKn md. 36/I-a ve GYOT md. 5). Kayıtlı sermaye sistemi, ancak hisse senetlerini halka arz etmek üzere kurulan anonim ortaklıklar ile kurulmuş olup da sermaye artırmak suretiyle hisse senetlerini halka arz edecek anonim ortaklıklar¹⁵⁷ tarafından Kurul'dan izin alınmak suretiyle kabul edilebilecek bir sistemdir¹⁵⁸ (SPKn md. 12/I). Yatırım ortaklıklarının kuruluştan itibaren kayıtlı sermayeli olmaları zorunlu tutulduğundan, SPKn md. 12/I'de yer verilen “hisse senetlerini halka arz etmek üzere kurulan” anonim ortaklık kategorisinde değerlendirilmesi gereklidir.

Kayıtlı sermaye tavanının belirlenmesine ilişkin olarak ne SPKn md. 12'de ne de Seri:IV, No:7 Tebliği'nde herhangi bir açıklık bulunmamaktadır. Bu miktar, ortaklığın gelişme hedefleri, ihtiyaçları ile kaynaklarının yeterliliği gibi hususları dikkate almak suretiyle ortaklık tarafından serbestçe belirlenecektir¹⁵⁹. Ancak gerek kayıtlı sermaye sistemine geçişte gerekse tavan artırımlarında¹⁶⁰, belirlenecek miktar Kurul iznine tabidir (Seri:IV, No:7 Tebliği md. 3). Artırımın zamanı yönetim kurulu tarafından saptanacak olup, SPKn'nda (ve Kurul düzenlemelerinde) bazı yabancı ülke kanunlarında olduğu üzere tavana ulaşılması için bir süre tayin edilmemiştir¹⁶¹.

¹⁵⁷ Doktrinde tartışmalı olmakla birlikte kayıtlı sermaye sisteminden, sadece “hisse senetleri halka arz olunan ortaklıklar” (halka açık anonim ortaklıklar) yararlanacak olup, “menkul kıymetleri halka arz olunan ortaklıklar”ın tümü bu sistemden yararlanamayacaktır (Ayrıntılı bilgi için bkz. BAHTİYAR, Mehmet : Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye Sistemi ve Sermaye Artırımı, İstanbul 1996, dn. 82).

¹⁵⁸ Diğer taraftan kayıtlı sermaye sistemi, SPKn'nun “İhraççılara ve Halka Açık Anonim Ortaklıklara İlişkin Hükümler” başlıklı 3'üncü bölümünde düzenlenmiş olduğundan sistematik gereği de halka açık anonim ortaklıklar için öngörüldüğü sonucuna varılmalıdır.

¹⁵⁹ BAHTİYAR, 1996, s.61. Hukukumuzda kayıtlı sermaye tavanının açıkça kanunda yer aldığı tek düzenleme, 7462 sayılı “Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları Anonim Ortaklığı Kanunu”dur (Özel kanunlardaki kayıtlı sermaye uygulaması hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. ANARAL, Hüseyin: Anonim Ortaklıklarda Kayıtlı Sermaye, Ankara 1982, s. 60-70).

¹⁶⁰ Kurul Karar Organı'nın (yayınlanmamış) 21.4.1994 tarih ve 24/392 sayılı kararı uyarınca, kayıtlı sermaye sistemindeki ortaklıkların kayıtlı sermaye tavan artırımlarında, proforma mali tablolarda 3 yıllık süre içinde ulaşılması planlanan sermaye miktarı esas alınmaktadır.

¹⁶¹ BAHTİYAR, 1996, s.154. Yabancı ülke mevzuatlarında öngörülen süreler için bkz. BAHTİYAR, 1996, s. 38 vd., s. 154 dn. 6. Karş. Kurul Karar Organı'nın 24.9.1998 tarih ve 79/1068 sayılı kararı.

Yatırım ortaklıklarının halka açık olma ve hisse senetlerinin borsada işlem görmesi zorunluluğu ile kanunen kuruluşundan itibaren kayıtlı sermaye sisteminde kurulma zorunluluğu, kayıtlı sermaye tavanının yatırım ortaklıkları için farklı bir düzenlemeye tabi tutulması ihtiyacını doğurmuştur. Bu ihtiyacı ve piyasadan gelen talepleri değerlendiren Kurul Karar Organı, 17.12.1998 tarih ve 116/1387 sayılı toplantısında¹⁶², “yatırım ortaklıklarının kuruluşunda, kayıtlı sermaye tavanının başlangıç sermayesinin 20 katını geçmemek üzere belirlenmesine” karar vermiştir. Her ne kadar anılan kararın alınmasına dayanak teşkil eden başvuru ve inceleme MKYO’na ilişkin (ve Seri:VI, No:4 Tebliği’nde MKYO’nu temsilen “yatırım ortaklığı” ifadesi kullanılmakta) ise de, GYO için de bu kararın uygulanması gerektiği düşünülmektedir.

SPKn md. 36 uyarınca GYO’nda, aynı sermaye konması mümkün olmakla birlikte, GYOT md. 9/A’da aynı sermaye artırımını kararının ancak genel kurul tarafından alınacağı ve aynı sermaye artırımını başvurularına esas sermaye sistemindeki ortaklıklara uygulanan hükümlerin uygulanacağına hükme bağlanması karşısında kayıtlı sermaye tavanının MKYO ile aynı hükümlere tabi olması uygun olacaktır.

Öte yandan kayıtlı sermayeli olarak kurulması ve en az %49 oranında halka açılması zorunlu olan GYO’larının, kayıtlı sermaye tavanına ulaşması için Kurulca, belirlenen tavanın çıkarılmış sermayeye oranına göre kademeli olarak uygun görülecek bir sürenin düzenlenmesinde yarar bulunacağı düşünülmektedir.

Kayıtlı sermaye sistemine geçebilecek “kurulmuş olup da sermaye artırmak suretiyle hisse senetlerini halka arz edecek anonim ortaklıklar” kategorisindeki ortaklıkların kayıtlı sermayeye geçiş başvuruları, Kurul Karar Organı’nın 24.9.1998 tarih ve 79/1068 sayılı kararı uyarınca, halka açılma işleminden önce, sermaye artırımını sonrası ulaşılabilecek sermaye miktarının kayıtlı sermaye tavanı olarak belirlenmesi ve her halükarda halka arz işleminin kayıtlı sermaye sistemine geçiş iznini takip eden ilk sermaye artırımında gerçekleştirilmesi, aksi takdirde kayıtlı sermaye sisteminden çıkarılmaları koşuluyla kabul edilmektedir. GYO, yatırım ortaklığı olması nedeniyle, kuruluşundan itibaren kayıtlı sermaye sistemine tabi oldukları için gerek anı surette kurulan gerekse dönüşüm suretiyle kurulan ortaklıklar için bu tip bir koşul sözkonusu değildir.

Kanun koyucu, kayıtlı sermaye sistemine geçişi halka arz olgusuna bağlayarak halka açık anonim ortaklıklara özgü bir sistem yaratmıştır. Kayıtlı sermaye sistemine geçiş başvurusunda bulunabilecek ortaklıkların Seri:IV, No:7 Tebliği’nde yazılı şartları sağlaması gerekmekte olup, yatırım ortaklıkları için

¹⁶² Bkz. 1998/50 sayılı Sermaye Piyasası Kurulu Haftalık Bülteni

MKYO, GYO ve RSYO'na ilişkin tebliğlerde belirlenen ayrı asgari sermaye rakamları aranacaktır¹⁶³.

GYO'nun, kayıtlı sermaye sistemine geçiş başvurusunu, ani usulde kuruluşta, kuruluş başvurusuyla birlikte; dönüşüm suretiyle kuruluşta ise (dönüşecek ortaklık kayıtlı sermaye sisteminde değilse) dönüşüm başvurusuyla birlikte veya daha önce yapması gerekmektedir (GYOT md. 6).

Diğer yandan SPKn md. 12 kapsamında, "kurulmuş olup da sermaye artırmak suretiyle halka açılacak ortaklıklar" kategorisinde yer alan ortaklıklar için ise, kayıtlı sermaye sisteminin halka açık anonim ortaklıklara özgü kılınması gerekçesiyle, Kurul Karar Organı'nın (yayınlanmamış) 6.11.1997 tarih ve 34/1719 sayılı kararında, kayıtlı sermaye sistemine geçiş başvurularının sözkonusu ortaklıkların halka açılmasından sonra ya da halka açılma başvurularıyla birlikte yapılabileceğine karar verilmiştir¹⁶⁴.

Kayıtlı sermaye sistemindeki halka açık anonim ortaklıkların, kayıtlı sermaye sisteminden kendi talepleriyle çıkmaları ve ortaklık yapıları itibariyle bu sistemde olmaksızın kolayca sermaye artırımını yapabileceği tespit edilenlerin ise çıkarılmaları düzenlenmiştir (Seri:IV, No:7 Tebliği md. 7).

Ancak %49'luk bir halka açıklık oranı öngörülen, hisse senetleri borsaya kote edilmek zorunda olan ve kayıtlı sermaye sisteminde kurulması zorunlu tutulan GYO'nun kayıtlı sermaye sisteminden kendi isteğiyle çıkması veya anılan şartlarla çıkarılması tek bir istisna dışında mümkün bulunmamaktadır.

¹⁶³ Seri:IV, No:7 Tebliği'nin 3'üncü maddesinin dördüncü fıkrasında, kayıtlı sermaye sistemine geçecek ortaklıklar için öngörülen asgari sermaye tutarı, 2000/50 sayılı Sermaye Piyasası Kurulu Haftalık Bülteninde yayımlanan 21.12.2000 tarih ve 114/1895 sayılı Kurul kararı uyarınca, 2001 yılında geçerli olmak üzere, 765 milyar TL (100 milyar TL'nin 1997, 1998, 1999 ve 2000 yıllarına ilişkin yeniden değerlendirme oranları ile yeniden değerlendirilmesi suretiyle bulunan tutar) olarak belirlenmiştir.

Öte yandan 2001/1 sayılı Sermaye Piyasası Kurulu Haftalık Bülteninde yayımlanan Kurul Karar Organı'nın 04.01.2001 tarih ve 1/1 sayılı kararı uyarınca, finans piyasasında faaliyet gösteren ortaklıkların (bankalar, yatırım bankaları, özel finans kurumları, sigorta şirketleri, finansal kiralama şirketleri, faktoring şirketleri, finansman şirketleri vb.) kayıtlı sermaye sistemine geçiş başvurularına izin verilebilmesi için asgari ödenmiş sermaye tutarı, 1.1.2001 tarihinden geçerli olmak üzere 6.250.000.000 TL olarak belirlenmiştir.

2000/49 sayılı Kurul Haftalık Bülteni'nde, 2001 yılında uygulanacak asgari başlangıç sermaye rakamları, MKYO için 830 milyar TL, RSYO için 1,1 trilyon TL ve GYO için ise 2,2 trilyon TL olarak belirlenmiştir.

¹⁶⁴ SPKn'nun (4487 sayılı Kanunla değişik) 11'inci maddesi uyarınca, ortak sayısı 250'yi aşan ve bu nedenle halka açık sayılan ortaklıklar, ani kuruluş sırasında kayıtlı sermaye sistemine geçebilmelidir (BAHTİYAR, 1996, s.66, 80 vd.; TEKİNALP, 1982, s. 47; AYTAÇ, 1984, s. 271).

GYOT md. 10, GYO'nun kuruluş veya dönüşüme ilişkin esas sözleşme değişikliğinin tescilini takip eden bir yıl içinde hisse senetlerinin kayda alınması başvurusunda bulunmasını zorunlu kılmış, bu süre içinde başvurmayan veya gerekli şartları sağlayamadığı için başvurusu Kurulca reddedilen ortaklıkların, bir yıllık sürenin bitiminden veya Kurul'un olumsuz görüşünün tebliğinden itibaren en geç üç ay içinde esas sözleşme hükümlerini değiştirmek ve kayıtlı sermaye sisteminden çıkmak üzere Kurul'a başvuruda bulunmak zorunda olduğunu; aksi takdirde GYO'nun münfesihi addolunacağını düzenlemiştir.

BAHTİYAR, SPKn md. 12 uyarınca kayıtlı sermaye sitemine geçişin halka açık anonim ortaklıklar için bir imkan olması nedeniyle, GYO'nun bu halde, kayıtlı sermaye sisteminden çıkarılmasını eleştirmekle de¹⁶⁵, GYO'nun halka açılmak üzere başvurmaması nedeniyle sistemden çıkarıldığı dikkate alındığında, ortaklığın ortak sayısı nedeniyle halka açık sayılması veya halka açılmak üzere Seri:I, No:26 Tebliği uyarınca başvurusu halleri saklı kalmak kaydıyla, bu eleştiriye katılmak mümkün değildir.

Öte yandan TTK'nun anonim şirketlerde aradığı 5 milyar TL'lik asgari kuruluş sermayesi, GYOT'nde GYO için 1 trilyon TL olarak belirlenmiştir. SPKn md. 36/b'den kaynaklanan yetki ile belirlenen bu rakamın yüksek tutulmasındaki nedenler arasında, gayrimenkul piyasalarında oluşan fiyatların yüksekliği, etkin portföy çeşitlendirilmesi gereği¹⁶⁶ ve ciddiyet kazandırılması¹⁶⁷ sayılabilir. GYOT md. 6/son'da bu tutarın her yıl Maliye Bakanlığı'nca ilan edilen yeniden değerlendirme oranının %80'inin altında kalmamak kaydıyla, her yıl Kurulca belirlenecek oranda artırılacağı hükme bağlanmıştır. Diğer yandan bu tutarın 1.1.2000 tarihinden önce yeniden değerlendirme oranına göre artırılamayacağı GYOT'nin Geçici 2'nci maddesinde ifade edilmiştir. Bu çerçevede 14.12.2000 tarih ve 113/1824 sayılı Kurul kararı ile asgari başlangıç sermayesi 2001 yılı için 2,2 trilyon TL olarak belirlenmiştir.

Diğer yandan belirtilen sermayenin en az %25'inin nakit karşılığı çıkarılmış olması gerekli olup, %75'i aynı sermayeden oluşabilecektir (GYOT md. 6).

b. Halka Açılma Zorunluluğu

Kuruluştan itibaren kayıtlı sermaye zorunluluğunun getirilmesindeki temel neden, yatırım ortaklıklarının halka açılmak üzere kurulmasını temin etmektir. Halka

¹⁶⁵ BAHTİYAR, 1999, s. 100.

¹⁶⁶ TUNCEL, 1997, s.14.

¹⁶⁷ ÖZMEN, Saba/BELEN, Herdem : "Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği Değerlendirmesi", Prof. Dr. Erdoğan MOROĞLU'na Armağan, İstanbul 1999, s. 541.

açılmak üzere kurulması zorunlu tutulan yatırım ortaklıkları için GYOT md. 6'da, çıkarılmış sermayesinin %49'unu halka açma zorunluluğu bulunmaktadır. SPKn md. 35-36'da herhangi bir açıklık olmamakla birlikte, md. 22/a ile Kurul'a verilen "sermaye piyasasının ihracını, halka arz ve satışının şartlarını düzenlemek" görev ve yetkisi kullanılarak bu şekilde bir halka açıklık oranı zorunlu tutulmuştur.

GYOT md. 10/I'de, kuruluşun veya dönüşüme ilişkin esas sözleşme değişikliğinin tescilini takiben bir yıl içinde halka açılmak üzere başvurulması gerektiği¹⁶⁸, aynı maddenin ikinci fıkrasının son cümlesinde ise hisse senetlerinin ihraç edileceği piyasalarda önemli olumsuzlukların ortaya çıkması halinde, GYO'nun başvurusu üzerine, Kurul'un bir yıllık süreyi uzatabileceği hükme bağlanmıştır¹⁶⁹.

Bir yıl içinde halka açılmak üzere Kurul'a başvurmayan¹⁷⁰ veya gerekli şartları sağlamadığı için başvurusu uygun görülmeyen ortaklıkların GYO olarak faaliyette bulunma hakları ortadan kalkacak ve ortaklık en geç üç ay içinde sözleşme hükümlerini GYO faaliyetini kapsamayacak şekilde değiştirecek ve kayıtlı sermaye sisteminden çıkmak üzere Kurul'a başvuruda bulunacaktır. Bu değişiklikler

¹⁶⁸ Yürürlükten kaldırılan Seri:VI, No:7 Tebliği uygulamasında, Kurul'ca %49'luk oranın mutlaka sağlanması aranmamakta, anılan oranı sağlamak üzere Kurul'a başvurulmuş olması yeterli sayılmaktaydı (TUNCEL, Kürşat: Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Türkiye Uygulaması, Ankara 1997, s. 29).

¹⁶⁹ Ülkemizdeki, ilk halka arzını gerçekleştirmiş 8 GYO'nun 3 tanesinin, Eski GYOT ve GYOT'nde belirtilen süreler geçtikten sonra ilk halka arzlarını gerçekleştirdikleri görülmektedir. Öyle ki, bunlardan iki tanesinin, kuruluş tescil tarihi ile halka arz tarihi arasında 2 yıl, diğerinin ise 1,5 yıl bulunmaktadır (Kaynak: Sermaye Piyasası Kurulu 2001/Temmuz Aylık Bülteni). Bu durumu değerlendiren Kurul, yatırım fonları, yatırım ortaklıkları (risk sermayesi ve gayrimenkul yatırım ortaklıkları dahil) ve portföy yönetim şirketlerinin Kurulun ilgili Tebliğlerinde öngörülen süreler içinde gerekli koşulları sağlayamayıp yatırım fonlarında ve yatırım ortaklıklarında halka arzın, portföy yönetim şirketlerinde ise faaliyete geçişin gerçekleştirilmesi için ek süre verilmesi talepleri ile Kurul'a müracaat etmeleri halinde; sözkonusu kuruluşlara bir defaya mahsus olmak üzere, en fazla ilgili Tebliğlerinde belirtilen süreler kadar ek süre verileceğinin, yatırım fonları ve yatırım ortaklıklarında bu süre içinde halka arzın, portföy yönetim şirketlerinde faaliyete geçişin gerçekleştirilememesi halinde, yatırım fonlarında iç tüzüğün ticaret sicilinden terkin ettirileceğinin, risk, gayrimenkul ve menkul kıymetler yatırım ortaklıkları ile portföy yönetim şirketlerinde ise esas sözleşmelerinde bu faaliyetleri yapamayacaklarına ilişkin gerekli değişikliklerin yapılması yönündeki ilgili Tebliğlerde yer alan hükümlerin uygulanacağını 2001/4 sayılı Haftalık Bülten ile duyurmuştur.

¹⁷⁰ BAHTİYAR, GYO'nun 250'den fazla ortakla kurulması halinde SPKn md. 11 uyarınca halka açık sayılacağından bahisle bu durumda fiilen halka arzın aranmamasının uygun olacağını savunmaktaysa da (BAHTİYAR, 1999, s. 75), fiili halka açılmanın zorunlu kılınmasındaki asıl nedenin yatırım ortaklıklarının hisse senetlerinin borsada işlem görmesini ve yatırımcıların profesyonelce portföy yöneticiliği yapan yatırım ortaklığı hisse senetlerini almak suretiyle borsaya yönelmesini (ve bu sayede SPK md. 1 uyarınca tasarrufların menkul kıymetlere yatırılarak halkın iktisadi kalkınmaya katılmasını) sağlamak olduğunu gözden kaçırmaktadır.

yapılmadığı takdirde ise, TTK'nun 434'üncü maddesinin birinci fıkrasının (2) ve (6)'ncı bendleri uyarınca ortaklık münfesihi addolunacaktır (GYOT md. 10/II)¹⁷¹.

MKYO açısından bakıldığında ise, Seri:VI, No:4 Tebliği'nde ulaştırılması zorunlu bir halka açıklık oranı öngörülmemiştir. Ancak portföyden satış halinde, ön şart olarak halka arz edilecek hisse senetlerinin nominal değerleri toplamının MKYO'nun çıkarılmış sermayesine oranının en az %49 olması aranmakta ise de, %49 oranına ulaştırılması zorunlu tutulmamakta, %49 oranında hisse senedinin halka arzı için başvuruda bulunulması yeterli görülmektedir. Tebliğ değişikliği taslağında ise kuruluşun veya dönüşüme ilişkin esas sözleşme değişikliğinin tescilini takiben altı ay içerisinde (GYO için bir yıllık olan bu süre MKYO için altı ay olarak belirlenmiştir) halka açılmak üzere başvurulması ve %49 oranında halka açılma zorunluluğu getirilmiştir.

Altı ay içinde başvurulmaması veya başvurunun uygun görülmemesi halinde uygulanacak prosedür, GYOT md. 10 hükmüne paralel şekilde düzenlenmiştir (Seri:VI, No:4 Tebliği md. 12/II-III).

RSYO'larının, Seri:VI, No:10 Tebliği md. 8'de, GYO'ndan farklı olarak, kuruluşun veya dönüşüme ilişkin esas sözleşme değişikliğinin tescilini takiben beş yıl içinde (kademeli olarak) %49 oranında halka açılması zorunlu kılınmıştır. Halka açılmanın kolaylaştırılması amacıyla ilk yıl için %10'luk bir oran öngörülmüştür.

RSYO için de bir yıllık sürenin uzatılabilmesi ve bir yıl içinde başvurulmaması veya başvurunun uygun görülmemesi halinde uygulanacak prosedür, GYOT md.10 hükmüne paralel şekilde düzenlenmiştir (Seri:VI, No:10 Tebliği md. 8/III).

Diğer halka açık anonim ortaklıklar için ise, Seri:I, No:26 Tebliği md. 5 ve 6'da üç oran öngörülmüştür. Anılan hükümlere göre sermayeleri kademeli olarak belirlenen ortaklıklar için, yüksek sermayeli ortaklıklara daha düşük bir oran belirlenmek suretiyle, halka arz edilecek hisse senetlerinin artırım sonrası ulaştırılacak nominal sermayeye oranının %15, %10 ve %5 olması zorunlu tutulmuştur. Ancak gerek mevcut hisse senetlerini halka arz ederek gerekse sermaye artırımı yoluyla halka arz ederek, sermayesi itibariyle belirlenen oranlara uygun olarak sermayelerinin %15'inin altında bir oranla (%5 veya %10 ile) ilk kez halka açılan anonim ortaklıkların, halka açılma tarihini izleyen üçüncü yılın sonuna kadar

¹⁷¹ TTK'nun 434'üncü maddesinin birinci fıkrasının (2) numaralı bendi, "şirket maksadının husulünün imkansızlığı"; (6) numaralı bendi ise "esas sözleşmede belirlenmiş fesih sebebinin gerçekleşmesi" halinde şirketin kendiliğinden infisahını düzenlemektedir. Bu hükümlerin işleyebilmesi açısından, GYO esas sözleşmelerinde anılan Tebliğ hükmüne mutlaka yer verilmesi gerekli olup, Kurulca hazırlanan standart esas sözleşmede bu hüküm yer almaktadır.

nominal sermayelerinin %15'ine tamamlanacak şekilde hisse senetlerini halka arz etmeleri zorunlu tutulmuştur (Seri:I, No:26 Tebliği md. 5/II ve 6/III). Öte yandan, üçüncü yılın sonuna kadar başvuru yapmayan veya başvurusu uygun bulunmayan ortaklıkların durumu ise, Tebliğ'de öngörülmemiştir. Bu şekilde bir durumun varlığı halinde, Kurul düzenlemelerine aykırılık nedeniyle SPKn md.47/A uyarınca idari para cezası verilebilecektir.

Diğer halka açık anonim ortaklıklar için üç yıl içinde %15'lik bir oran aranırken, GYO için bir yıl içinde %49'luk oran aranması eşitsizlik gibi görünse de, bu farklılığın yaratılmasındaki asıl amaç, GYO'na tanınan avantajların büyük bir kısmının, halka açıklık oranının %49 olmasından kaynaklanmasıdır.

c. Halka Açıklık Oranının Hesaplanması

08.11.1998 tarihinde yürürlüğe giren GYOT md. 11/son hükmünde, GYO'lar için öngörülen %49'luk orana esasen ilk halka arzda ulaşılması, eğer ulaşılamazsa ikinci halka arzda ulaşılması sistemi benimsenmiştir. Anılan hükme göre ilk halka arzda sermaye artırımını yoluyla halka açılma yönteminin benimsenmesi halinde, ihraç edilen hisse senetlerinin tamamı satılamazsa, bir sonraki sermaye artırımını kararı %49'luk orana ulaşılmasını sağlayacak şekilde alınacaktır. Bu şekilde GYO'nun belirtilen orana ulaşmasında ikinci bir şans verilmiştir.

GYOT'nin yürürlüğe girdiği tarihte yürürlükte bulunan Seri:I, No:22 Tebliği¹⁷² md. 18/I hükmünde, kayıtlı sermaye sistemindeki ortaklıklarda, esas sermaye sistemindeki ortaklıklarda olduğu üzere satılmayan hisse senetlerin satın alınacağına dair taahhütname aranmadığı ve satılmayan hisse senetlerinin iptal edileceği, satılan kısmın çıkarılmış sermaye olarak tescil edileceği hükme bağlanmıştı. Bu Tebliğ düzenlemesi, kayıtlı sermaye sistemindeki ortaklıklarda çıkarılan hisse senetlerinin tamamen satılarak bedelleri ödenmedikçe yeni hisse senetlerinin çıkarılmayacağını öngören SPKn md. 12/III hükmü gereğidir.

15.11.1998 tarihinde yürürlüğe giren ve Seri:I, No:22 Tebliğini ilga eden Seri:I, No:26 Tebliği'nde de kayıtlı sermaye sistemindeki ortaklıklar için yüklenim veya taahhütname zorunluluğu aranmamaktadır (Seri:I, No:26 Tebliği, Ek-3 nolu Belge listesi md. 18). Ancak Seri:I, No:26 Tebliği. md. 31/I hükmünde, halka arz sırasında ihraççı ile aracı kuruluş arasında, bakiyeyi yüklenim veya tümüyle yüklenim esasları çerçevesinde aracılık sözleşmesi imzalanmasının zorunlu tutulması, Seri:I, No:22 Tebliği'nde öngörülen sistemi değiştirmiştir. Seri:I, No:22 Tebliği'nde esas sermaye sistemindeki ortaklıklar için aracı kuruluşla aracılık

¹⁷² 19.02.1996 tarih ve 22559 sayılı Resmi Gazete.

sözleşmesi imzalaması gerektiği düzenlenmiş ve aracılık sözleşmesinin türüne¹⁷³ ilişkin bir sınırlama getirilmemiş iken, Seri:I, No:26 Tebliği ile aracılık sözleşmesinin mutlaka bakiyeyi yüklenim veya tümünü yüklenim türünde olması gerektiği öngörülmüştür. Böylece Kurul, kendisine tanınan kanuni yetkiyi kullanarak, esas sermaye sistemindeki ortaklıkların hisse senetlerinin halka arzı sırasında satılmayan payların aracı kuruluş tarafından yüklenilmesini zorunlu kılmıştır (SPKn md. 7/III-2. c.).

Belirtilen düzenlemelerin GYO'na etkisini incelemekte yarar bulunmaktadır. Her ne kadar GYO'nun kayıtlı sermayeli olması nedeniyle bu düzenlemelerle ilgisi olmadığı düşünülebilirse de, asgari %49 halka açılma oranının sağlanması nedeniyle bazı özellikler ortaya çıkmaktadır.

GYOT'nde halka arz sırasında aracılık sözleşmesinin türüne ilişkin bir sınırlama getirilmemekte, ancak %49'luk halka açıklık oranına ulaşılmasını teminen ilk halka arzda bu orana ulaşamaması halinde, bir sonraki sermaye artırım kararının %49'luk orana ulaşılmasını sağlayacak şekilde alınması düzenlenmiştir (GYOT md. 11/III).

Seri:I, No:26 Tebliği ile getirilen aracı kuruluşlarca yüklenim zorunluluğunun, sonradan yürürlüğe girmesi ve hisse senetlerinin kayda alınmasına ilişkin özel hüküm niteliğinde olması nedenleriyle GYO'larına uygulanıp uygulanamayacağı tartışılırken; GYOT md. 11/III hükmü, sermaye artırım yoluyla halka açılmada hisse senetlerinin tamamının satılmaması diye bir durumun artık mümkün olmadığı gerekçesiyle, 8.6.2000 tarihinde yürürlüğe giren Seri:VI, No:13 Tebliği md. 3 ile yürürlükten kaldırılmıştır (08.06.2000-24073 Resmi Gazete). Kurul bu düzenleme ile kayıtlı sermaye sistemindeki ortaklıklar için öngörülen genel düzenlemeden ayrılarak, GYO'nun hisse senetlerinin halka arzında aracılık yüklenimi sözleşmesi aranması uygulamasına geçilmiş ve GYO'na tanınan vergisel avantajların esas sebebi olan %49'luk halka açıklık oranına bir an önce ulaşılmasını amaçlamıştır.

¹⁷³ Seri:V, No:46 sayılı "Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Tebliği'nde aracılık sözleşmesi türleri, en iyi gayret aracılığı, bakiyeyi yüklenim ve tümünü yüklenim olarak düzenlenmiştir (md. 38). "En iyi gayret aracılığı", Kurul kaydına alınacak sermaye piyasası araçlarının izahnamede gösterilen satış süresi içinde satılmasını, satılmayan kısmın ise satışı yapana iadesini veya bunları daha önce satın almayı taahhüt etmiş üçüncü kişilere satılmasını ifade eder (md. 38/III). "Bakiyeyi yüklenim", Kurul kaydına alınacak sermaye piyasası araçlarının halka arz yoluyla satılmasının ve satılmayan kısmının tamamının bedeli satış süresi sonunda tam ve nakden ödenerek satın alınmasını; "Tümünü yüklenim" ise Kurul kaydına alınacak sermaye piyasası araçlarının bedeli, satışın başlamasından önce tam ve nakden ödenmek suretiyle tamamının satın alınarak halka satılmasını ifade etmektedir (md. 38/IV).

Bu noktada %49'a ulaşmak üzere yapılacak başvurunun 1 yıl içinde yapılmasına ilişkin Tebliğ hükmü hakkında, bir şirketin başvurusu üzerine Kurul Karar Organı'nın (yayınlanmamış) 11.11.1999 tarih ve 109/1311 sayılı kararıyla yaptığı yoruma değinmek gerekmektedir. Anılan karara göre, ortaklığın %49'luk orana bir halka arzda değil de bir yıllık süre içinde yapılacak iki halka arzda ulaşması talebi, gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşümüne ilişkin esas sözleşme değişikliğinin ticaret siciline tescilinden itibaren bir yıllık süre sınırı içinde kalmak ve ayrıca izahname ve sirküler yoluyla konu hakkında yatırımcılara açıklama yapılması kaydıyla uygun görülmüştür. Görüldüğü üzere, Seri:I, No:26 Tebliği md. 31 uyarınca yüklenim içeren aracılık sözleşmesi imzalanması yoluyla ilk halka arzda %49'luk orana ulaşılması zorunluluğu, Kurul'un GYOT'ne getirdiği yerinde bir yorum ile yumuşatılmıştır. Bu yorum tarzının yukarıda da ifade edildiği üzere bir Tebliğ hükmü olarak düzenlenmesinde yarar bulunmaktadır.

Ancak Seri:VI, No:13 Tebliğ değişikliğinin yürürlüğe girmesinden kısa bir süre önce, Seri:I, No:26 Tebliği'nde gerçekleştirilen bir Tebliğ değişikliği Kurul düzenlemeleri arasında farklılığa yol açmıştır. 6.5.2000 tarih ve 24041 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren Seri:I, No:27 Tebliği ile Seri:I, No:26 Tebliği md. 31/I değiştirilmiş ve halka arzlarda aracılık yükleniminin zorunlu olan kısmının Tebliğe eklenen Ek Madde 1'de yer alan esaslar çerçevesinde hesaplanacağı hükmüne bağlanmıştır. Anılan Tebliğ ile eklenen Ek Madde 1 hükmünde ise, satılamayan hisse senetlerinin halka arz tutarı ve halka arz oranı dikkate alınarak kısmi yüklenilmesi ve esas sermaye sistemindeki ortaklıklarda aracılık yüklenimi dışında kalan kısım için SPKn md. 7 uyarınca satın alma taahhütnamesi isteneceği düzenlenmiştir.

Sözkonusu düzenlemeyi açıklamak gerekirse, kısmi yüklenim esaslarına göre, bir GYO'nun %49 oranında halka açılmak üzere başvurması halinde, 15 trilyon TL'nden az miktardaki halka arzlarda %50 yüklenim aranacakken, 15 trilyon TL ile 30 trilyon TL arasındaki tutarlardaki halka arzlarda bu oran %37.5, 30 trilyon TL ile 60 trilyon TL arasındaki tutarlarda %25, 60 trilyon TL ile 150 trilyon TL arasındaki tutarlarda %12.5, 150 trilyon TL ile 300 trilyon TL arasındaki tutarlarda %5, 300 trilyon TL ve üzerindeki tutarlarda ise %0 olarak uygulanacaktır. Ayrıca GYO, esas sermaye sisteminde olmadığı için SPKn md. 7 uyarınca satın alma taahhütnamesi de istenmeyecektir. Dolayısıyla GYO'nun %49'luk halka açıklık oranına ulaşmak üzere yapacağı ilk halka arzda, hisse senetlerinin tamamının satılamaması halinde, aracı kurumlar en fazla %50 oranında yüklenimde bulunabileceğinden %49 oranı ilk halka arzda sağlanamayabilecektir¹⁷⁴.

¹⁷⁴ İlk halka arzlarda, halka arz edilen tutarın genelde çıkarılmış sermayenin en fazla %49'u oranında belirlendiği dikkate alındığında satılamayan payların tamamının yüklenilmemesi nedeniyle %49

Diğer yandan GYOT'nde, bu tip bir durumda ilk sermaye artırımında sözkonusu orana ulaşılmasını öngören hüküm, Seri:VI, No:13 Tebliği ile yürürlükten kaldırıldığından bu konuda bir boşluk bulunduğu söylenebilecektir.

GYO'nun %49'luk orana ulaşmasını sağlamak üzere, bu boşluğun, yapılacak ilk Tebliğ değişikliğinde, kaldırılan Tebliğ hükmü ile doldurulmasının, ancak yapılacak tamamlayıcı halka arzın GYOT md. 10'da öngörülen 1 yıllık süre içinde gerçekleştirilmesini teminen Seri:VI, No:10 Tebliği md. 9/II hükmünün örnek alınarak, "bu Tebliğ'in 10 uncu maddesinin ikinci fıkrasında düzenlenen süreler de dikkate alınarak" ifadesinin Tebliği hükmüne eklenmesinin uygun olacağı düşünülmektedir.

Öte yandan, RSYO için öngörülen beş yılda kademeli halka açıklık oranlarının esas alınarak, GYO'larda da bir yıldan uzun süre içinde (örneğin ilk yıl %25, ikinci yıl %49 şeklinde iki yıllık bir süre) kademeli bir halka açıklık oranı öngörülmesi de mümkündür. Bu şekildeki bir kademelendirme, piyasa koşullarının veya diğer sebepler gerekçe gösterilerek halka açılma süresinin uzatılması taleplerini önleyebilecektir.

GYO için öngörülen asgari halka açıklık oranıyla ilgili incelenmesi gereken diğer bir husus ise, %49'luk halka açıklık oranının sürekli olarak korunması gerekip gerekmediğidir. GYO'nun halka açılma şartını yerine getirmesini takiben lider girişimci veya diğer kurucu ortakların paylarının toplamının %51'i aşması durumunda yapılması gerekenin ne olduğu sorusuna cevap vermek gereklidir. Ancak Kurul'un öngördüğü oran ile, hem şirket sermayesinin tabana yayılması suretiyle sermayenin tek elde toplanmasının engellenerek GYO'lar için öngörülen vergi avantajlarının amaca uygun kullanılmasını hem de ikincil piyasada hisse senetlerine derinlik kazandırılmasını amaçladığı gözönünde bulundurulduğunda %49'luk oranın zaman içerisinde korunması, oranın altına düşülmesi hallerinde makul sürelerde tekrar sağlanması gerektiğini kabul etmek gerekecektir. Nitekim Kurul Karar Organı'nın 03.05.2001 tarih ve 21/577 sayılı kararı¹⁷⁵ ile %49'luk asgari halka açıklık oranı getirilmesindeki amaçlar dikkate alınarak, faaliyet dönemi boyunca söz konusu asgari halka açıklık oranının sürekli olarak korunması, bu çerçevede, gayrimenkul yatırım ortaklığında sermaye artırımının (nakden ve/veya aynen) yapılmak istenmesi halinde, sermaye artırım kararının %49'luk asgari halka açıklık oranının altına düşülmesini engelleyecek veya bu oranın artırılmasını sağlayacak şekilde alınması gerektiği hükme bağlanmıştır.

sağlanamayacaktır. Kurulca, kısmi yüklenim esası nedeniyle ortaya çıkabilecek bu ihtimal gözönüne alınarak GYO'nı %49'dan fazla sermaye artırımı yapmak için başvurmaya zorlaması da mümkün değildir.

¹⁷⁵ 2001/18 sayılı Sermaye Piyasası Kurulu Haftalık Bülteni.

Seri: VI, No: 11 sayılı Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 10. maddesinde yer alan kuruluş veya dönüşümü takip eden bir yıl içinde çıkarılmış sermayenin asgari %49'una karşılık gelen hisse senetlerini halka arz etme gerekliliğini yerine getiren bir gayrimenkul yatırım ortaklığında, aynı sermaye koymak suretiyle sermaye artırımını yapılmak istenmesi durumunda; aynı sermaye artırımını yanında nakdi sermaye artırımına da imkan tanınacak şekilde rüçhan hakları kısıtlanmaksızın tüm ortakların katılabileceği bir sermaye artırımını kararının genel kurul toplantısında alınması gerektiği de vurgulanmıştır.

MKYO'larında ise, Seri:VI, No:4 Tebliği'nde herhangi bir asgari halka açıklık oranı öngörülmemekle birlikte, portföyden satış halinde, hisse senetlerinin nominal değeri toplamının çıkarılmış sermayeye oranının %49 olması gerektiği (md. 13/c), sermaye artırımını yoluyla yapılacak halka arzlarında ise Seri:I, No:26 Tebliği'nin uygulanacağı (md. 12/son) hükme bağlanmıştır. Ancak %49'luk oranın, kısmi yüklenim esasları çerçevesinde gerçekleştirilmesi zor olmakla birlikte, bu orana mutlaka ulaşılması gerektiğine ilişkin bir hüküm de mevcut değildir.

MKYO'lara ilişkin esasları düzenleyen Tebliğ'in değiştirilmesi çalışmalarını son aşamaya geldiğinden sözkonusu Tebliğ taslağındaki ilgili hükümlere de kısaca yer vermekte yarar bulunmaktadır. Sözkonusu Tebliğ taslağı, GYOT hükümleri esas alınarak hazırlandığından, %49'luk oran burada da yer almaktadır. RSYO ve GYO'lar için öngörülen bir yıllık halka arz süresi, MKYO'lar için Seri:VI, No:4 Tebliği'nde olduğu gibi, 6 ay olarak öngörülmüştür. Ancak bu Tebliğ taslağında GYOT'nin yürürlükten kaldırılan md. 11/son hükmüne yer verilmesi uygun olacaktır.

Bir yatırım ortaklığı türü olan RSYO için de %49'luk halka açıklık zorunluluğu bulunmakla birlikte, Seri:VI, No:10 Tebliği md. 8/II'de %49'a ulaşılmasında kademeler belirlenmiştir: Buna göre, tescili takip eden bir yıl içinde çıkarılmış sermayenin %10'unun, üçüncü yıl sonuna kadar %30'unun ve beşinci yıl sonuna kadar %49'unun halka arz edilmesi zorunlu kılınmıştır. Seri:VI, No:10 Tebliği md. 9/II ise GYOT'nin yürürlükten kaldırılan 11'inci maddesinin son fıkrası ile aynıdır. Anılan Tebliğ hükmü, yürürlükten kaldırılmadığı için Seri:I, No:27 Tebliği ile getirilen kısmi yüklenim esasını tamamlayıcı bir hüküm niteliğinde olduğundan, hukuki boşluğu önlemektedir.

Diğer halka açık anonim ortaklıklar için, Seri:I, No:26 Tebliği md. 5 ve 6'da, üç yıllık bir süre öngörülmüş ve uygulamada çıkabilecek sorunları önlemek amacıyla, sözkonusu %15'lik oranın hesaplanmasında üçüncü yıl sonuna kadar yapılacak tamamlama işleminin yapıldığı tarihteki nominal sermayenin dikkate alınacağı hükme bağlanmıştır.

d. Ayni Sermaye Konması

Ayni sermaye konmasının mümkün kılınması ile, GYO'nun portföyüne dahil etmek istediği çok değerli bir arsayı portföye alırken ödeyeceği alım satım vergisini, arsanın sahibini arsayı sermaye olarak koymak suretiyle ortak olmaya ikna etmesi ile, ödemekten kurtulması olanağı sağlanmıştır. Böylece, portföye alım satım vergisi ödmeden, gayrimenkul konabilecektir¹⁷⁶. Öte yandan devlet arazilerinin GYO'na ayni sermaye olarak konulması suretiyle değerlendirilmesi de mümkün olabilecektir.

SPKn md. 7/III'de yer alan, halka arz yoluyla satılan hisse senedi bedellerinin tam olarak nakden ödenmesi gerektiğine ilişkin "tam ve nakden ödeme ilkesi", kayıtlı sermayeli olsun veya olmasın halka açık sayılan tüm anonim ortaklıklar için uygulanması zorunlu bir hükümdür. Bu ilke ile, sözkonusu ortaklıklar açısından TTK'nda öngörülen kuruluş ve sermaye artırımlarındaki apel sistemi kaldırılmış ve ayni sermaye konulması yasaklanmıştır. Böylece hisse senedi bedelleri satış anında ortaklık kasasına girecek ve sermaye artırımının sürüncemede kalması önlenmiş; sonuçta ortaklık, pay sahipleri ve alacaklılar korunmuş olmaktadır¹⁷⁷.

SPKn md. 36/I-(c)'de, yatırım ortaklıklarının hisse senetlerinin nakit karşılığı çıkarılması gereği vurgulanmıştır. Ancak EskiGYOT md. 20'de, ani usulde kurulan GYO'ları ile esas sözleşme değişikliği ile GYO'na dönüşen anonim ortaklıkların hisse senetlerinin Kurul kaydına alınmasından önce ayni sermaye koyarak sermaye artırımına izin verilmişti. Sözkonusu hüküm ile 6 aylık (EskiGYOT uyarınca) halka arz süresi içinde ayni sermaye konulması suretiyle portföyün oluşturulması amaçlanmaktaydı. Ancak anılan Tebliğ hükmünün uygulanması mümkün olmamıştır. Zira sözkonusu Tebliğ hükmüyle öngörülen, kayıtlı sermayeli bir ortaklığın TTK'na göre sermaye artırımını yapabilmesi, yönetim kurulunun sermaye artırımını yetkisini ayni sermaye artırımlarında nasıl kullanacağı sorununu ve ayın karşılığı çıkarılan hisse senetlerinin TTK md. 404 uyarınca 2 yıl süresince ihraç edilememesi sorununu doğurmaktaydı. SPKn md. 12'de yönetim kuruluna tanınan yetki halka açık ortaklıklar için öngörülmüş olmakla birlikte, ayın karşılığı çıkarılan hisse senetleri TTK uyarınca 2 yıl süresince halka arz edilememekteydi¹⁷⁸.

¹⁷⁶ 4487 sayılı Kanun öncesinde, GYO'larına ayni sermaye konamamasına ilişkin eleştiriler için bkz. BAHTİYAR, 1999, s. 76; TUNCEL, 1997, s. 42-44.

¹⁷⁷ AYTAÇ, 1988, s.164. Tam ve nakden ödeme ilkesinin uygulanmasına ilişkin tartışmalar için bkz. AYTAÇ, 1988, s. 165-166; TEKİNALP, 1982, s. 29-31.

¹⁷⁸ TUNCEL, 1997, s. 42-44.

4487 sayılı Kanun'la yapılan değişikle SPKn md. 36'ya eklenen üçüncü fıkrada, GYO'larının kuruluşlarında ve sermaye artırımlarında TTK hükümleri çerçevesinde aynı sermaye konabilmesi mümkün kılınmış ve aynı sermaye karşılığı çıkarılacak hisse senetlerinin devrini iki yıl boyunca yasaklayan TTK md. 404'ün uygulanmayacağı belirtilerek SPKn md. 7/III, 36/I-c ve TTK md. 404 hükümlerine istisna getirilmiştir. TTK'nun anılan hükmü sermayenin korunması ilkesinin bir sonucu olmakla birlikte, GYO'ların gayrimenkul ve gayrimenkule dayalı hak ve projelere yatırım yapmak üzere kurulmuş olmaları, %49'luk bir halka açıklık oranına sahip olma ve hisse senetlerini borsaya kote ettirme zorunlulukları dikkate alınarak getirilen bu istisna, sadece GYO'ları için öngörülmüştür.

Kurul, SPKn md. 36/son'da verilen aynı sermaye karşılığı çıkarılacak hisse senetlerinin halka arz esaslarını belirleme yetkisi kapsamında, Seri:VI, No:13 Tebliği'ni yürürlüğe sokmuştur. SPKn md. 36'da, TTK hükümleri çerçevesinde aynı sermaye konabileceği belirtilmişse de, TTK'ndan farklı bir düzenleme getirilmiştir. Anılan Tebliğ değişikliği ile, aynı usulde kuruluşlarda başlangıç sermayesini temsil eden hisse senetlerinin; dönüşüm suretiyle kuruluşlarda ise mevcut ödenmiş veya çıkarılmış sermayenin en az %25'inin nakit karşılığı çıkarılmış olması koşulu öngörülmüş, aynı sermayeyi temsil eden hisse senetlerinin nama yazılı olması gerektiği TTK'na uygun olarak açıkça ifade edilmiş, aynı sermaye olarak konabilecek gayrimenkuller, üzerinde ipotek veya gayrimenkulün değerini doğrudan ve önemli ölçüde etkileyebilecek nitelikte herhangi bir takyidat şerhi bulunmayan bina, arsa, arazi ve buna benzer nitelikteki gayrimenkullerle sınırlandırılmış; bunlar dışında maddi veya gayrimaddi varlık konulması yasaklanmış, aynı sermaye artırım kararı genel kurul tarafından alınacağı ve bu hususun mutlaka esas sözleşmede yer alması gerektiği vurgulanmış ve sermaye olarak konulacak gayrimenkullerin, tapu sicilinde ortaklık adına tescili için, GYO'nın tüzel kişiliği kazanması veya sermaye artırımının tescilinden itibaren 10 günlük bir azami süre belirlenmiştir¹⁷⁹.

Tebliğ'de açıkça yer almamakla birlikte, dönüşen ortaklıkların dönüşümden önceki aynı sermaye artırımları bu Tebliğ hükümlerine tabi olmayacaktır. Ancak dönüşmek üzere başvuran ortaklığın, SPKn md. 7'deki "sermayenin tam ve nakden ödenmesi" ilkesinin kıyasen uygulanması neticesinde, sermayesinin tamamının ödenmiş olduğunu tevsik etmesi gerekmektedir¹⁸⁰.

¹⁷⁹ Aynı sermaye karşılığı çıkarılacak hisse senetlerinin devrine ilişkin düzenleme hakkında bkz. burada s. 59 vd.

¹⁸⁰ Dönüşen ortaklıklarda, "başlangıç sermayesinin nakit karşılığı çıkarılması şartının aranmayacağı" Eski GYOT md. 5/son ile açıkça düzenlenmiştir.

Seri:VI, No:13 Tebliği ile yapılan düzenlemede, GYOT md. 6'da yapılan değişiklikle, başlangıç sermayesini temsil eden hisse senetlerinin tamamının nakit karşılığı çıkarılması gerektiğine ilişkin hükümler aynı sermaye konulmasının mümkün olması nedeniyle değiştirilmiş, ancak "hisse senetlerinin en az %25'inin nakit karşılığı çıkarılması" şartı getirilerek, aynı sermayenin çıkarılmış sermayenin %75'ini geçemeyeceği hükme bağlanmıştır. İlk bakışta Kurul'un, kanunda bulunmayan bir sınırlama öngörerek kanuna aykırı davrandığı ileri sürülebilse de, Kurul'un SPKn md. 36'dan aldığı özel yetki ile sermaye piyasası kurumu olan GYO'nun faaliyet esaslarını düzenleme yetkisi çerçevesinde, (Seri:VI, No:13 Tebliği gerekçesinde de belirtildiği üzere) GYO'nun işletme sermayesi ihtiyaçlarını karşılayabilecek düzeyde nakde sahip olmasını temin etmek üzere %25'lik nakdi sermaye koşulu getirmesi kanuna uygundur.

Öte yandan özel durumu gözönüne alınarak 588 sayılı Konut Edindirme Yardımı Hesaplarının Tasfiyesine Dair Kanun Hükmünde Kararname çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüştürülecek Emlak Konut A.Ş.nin gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşümünde, sermayesinin en az %25'inin nakit karşılığı çıkarılmış olması şartının aranmayacağı Seri:VI, No:14 Tebliği ile eklenen bir madde ile düzenlenmiştir.

Anonim ortaklıklarda aynı sermaye konulmasına ilişkin TTK md. 285/II hükmünde, "...gayrimenkul üzerindeki mülkiyet veya sair aynı hakların sermaye olarak konulmasını taahhüt... bu hakların şirketin hükmi şahsiyet kazanması ile beraber tapu siciline tescil edileceğinin kabul edilmiş olması demektir." hükmüne yer verilmiştir. Bu hüküm ile aynı sermaye olarak getirilen gayrimenkullerin mülkiyetinin doğrudan şirkete geçmeyeceği, şirketin tapuda tescili talep etmesi ile geçebileceği kabul edilmektedir¹⁸¹. Sanayi ve Ticaret Bakanlığı'nın "Anonim ve Limited Şirketlerin Kuruluş ve Anasözleşme Değişikliği İşlemlerine İlişkin Esaslar Hakkında 1995/1 sayılı İç Ticaret Tebliği" (1995/1 Tebliği)'nin I/A-(ee) maddesinde, sermaye olarak konulan gayrimenkullerin, ortaklığın kuruluşunun tescili tarihinden itibaren en geç üç ay içinde ortaklık adına tescil ettirileceği belirtilmiştir¹⁸². GYOT md. 9/A'da ise, GYO'nun halka açık olması, hisse senetlerinin borsaya kote ettirilmesi zorunluluğu gözönüne alınarak, SPKn md. 36'da öngörülmemekle

¹⁸¹ Bu konudaki yorumlar ve tartışmalar için bkz. MOROĞLU, Erdoğan: "Ticaret Ortaklıklarına Sermaye Olarak Taşınmaz Mal veya Bunun Üzerindeki Bir Aynı Hakkın Konulması Taahhüdü", Makaleler I, İstanbul 1999, s. 34-40; ERGÜN, 1991, s. 10-11; MOROĞLU, Erdoğan: "Anonim Ortaklığa Sermaye Olarak Taşınmaz Mal veya Üzerindeki Bir Aynı Hakkın Konulması Taahhüdünün Hukuki Sonuçları ve Yargıtay Kararları", BATİDER, C. XXI, S. 1, s.8 vd.

¹⁸² TTK md. 285'de tescil talep süresine ilişkin bir sınırlama yokken, Sanayi ve Ticaret Bakanlığı'nın Tebliği ile böyle bir süre belirlenmesinin kanuna aykırı olduğu ileri sürülmektedir (POROY/TEKİNALP/ÇAMOĞLU, 2000, N. 1025).

beraber, uygulamada çıkabilecek zorlukları önlemek amacıyla tescili talep süresi 10 gün ile sınırlandırılmıştır.

SPKn ve GYOT'nde herhangi bir açıklık bulunmadığından, tescili talep yetkisi TTK md. 407 uyarınca kural olarak yönetim kurulunda olup, esas sözleşme ile genel kurula verilebilir¹⁸³.

GYOT md. 9/A-IV ile, SPKn md. 36/son'da TTK hükümlerinin uygulanacağı belirtilmesine karşın, aynı sermaye olarak konabilecek ayınlar için bir sınırlama getirilmiştir. TTK uyarınca mameleki değeri olan ve devri mümkün olan bütün eşya ve hakların aynı sermaye olarak konması mümkünken, haklı olarak GYO'ların özel statüsü gözönüne alınarak, sadece üzerinde ipotek şerhi bulunmayan bina, arsa, arazi ve buna benzer nitelikteki gayrimenkullerin aynı sermaye olarak konabileceği hükmüne bağlanmıştır. TTK kapsamında aynı sermaye olarak konabilecek haklara ilişkin olarak doğabilecek tereddüdü gidermek amacıyla, sayılanlar dışındaki maddi veya gayrimaddi varlıkların aynı sermaye olarak getirilemeyeceği açıkça vurgulanmıştır.

Aynı sermaye olarak getirilecek varlıkların değerinin tespitine ilişkin olarak ise, Tebliğ md. 9/A-V ile, TTK uyarınca hazırlanacak bilirkişi raporuna ek olarak Kurul tarafından listeye alınmış bir ekspertiz şirketinden rapor alınması zorunlu tutulmuş ve iki rapordaki düşük değer aynı sermaye olarak esas alınacağı hükmüne bağlanmıştır. Sermaye olarak getirilen ayınların, TTK md. 303 uyarınca mahkemece belirlenen bilirkişinin tayin ettiği değerden daha düşük değerle sermaye olarak kabulü mümkündür. Ekspertiz şirketinin tayin ettiği değer bilirkişinin tayin ettiği değerden yüksek olması halinde bilirkişinin; ekspertiz şirketince tayin edilen değer daha düşük olması halinde bu değer esas alınması TTK'na aykırı değildir. Bu nedenle anılan Tebliğ hükmü, TTK'nun aynı sermaye hükümlerine aykırı olmayıp, halka açık bir anonim ortaklık olan GYO'nun ortaklarını ve alacaklılarını korumaya yöneliktir. Diğer yandan, aynı sermayenin değerinin tespitinde, mahkemelerin bilirkişi olarak Kurulca yetkilendirilmiş bir ekspertiz şirketini görevlendirmesi halinde ayrıca bir ekspertiz raporu istenmemesi gerektiği kanısındayım. Öte yandan aynı sermayenin değerinin tespitinde hile yapılması halinde TTK md. 307 ve TCK md. 343 uygulanacaktır.

SPKn md. 36'da, aynı sermaye konmasında TTK hükümlerinin uygulanacağı belirtilmiştir. SPKn md. 12 uyarınca, kayıtlı sermayeli ortaklıklarda sermaye artırımı kararlarını alma yetkisi yönetim kurulunda olmakla birlikte, "çift usul ilkesi" uyarınca TTK'ndan kaynaklanacak tartışmaları¹⁸⁴ önlemek amacıyla, aynı sermaye

¹⁸³ POROY/TEKİNALP/ÇAMOĞLU, 2000, N. 1040.

¹⁸⁴ Ayrıntılı bilgi için bkz. TEKİNALP, Ünal : "Sermayeyi Artırmada Çift Usulün Geçerliliği ve Gerekliliği", BATİDER, C. XVIII, S. 4, 1996, s. 3-7.

artırımlarında sadece genel kurulun yetkili olduğu belirtilmiştir(GYOT md. 9/A-I)¹⁸⁵. Hükümün uygulanabilirliğini teminen, ilgili Tebliğ hükmünde bu hususun mutlaka GYO esas sözleşmesine konulmasının zorunlu tutulması yerindedir¹⁸⁶.

GYOT'nin anılan hükmü ile, aynı sermaye artımı kararı verme yetkisi genel kurula tanındığından, bu hükme uyum sağlamak ve bu konudaki başvurularda uygulanacak prosedüre açıklık getirmek üzere, aynı sermaye artırımını sırasında, Seri:I, No:26 Tebliği'nin esas sermaye sistemine tabi ortaklıklar için öngörülen hükümlerinin uygulanacağı hükme bağlanmıştır.

Kayıtlı sermaye sistemindeki GYO'nun genel kurul kararıyla aynı sermaye artırması ve bu sermaye artırımlarında esas sermaye sistemindeki ortaklıklara uygulanacak esasların uygulanacağı hükme bağlanmış olmakla birlikte, yapılacak aynı sermaye artırımıyla kayıtlı sermaye tavanının aşılması ihtimali düzenlenmemiştir. Kayıtlı sermaye sistemindeki ortaklıklarının yönetim kurulu kararıyla yapılacak sermaye artırımlarında tavanı aşmasına ancak belli hallerde izin verilmektedir¹⁸⁷. Ancak ortaklık genel kurulunun alacağı sermaye artırımını kararıyla tavana ulaşılmaktaysa veya tavanın aşılması sonucu doğmaktaysa, çıkarılmış sermaye artırımını yanında tavan artırımına da Kurulca onay verilmesi gerekecektir. Bu hususun Seri:IV, No:7 Tebliği'nde açıkça düzenlenmesi, ileride doğabilecek uyuşmazlıkları önleyebileceği gibi, Kurul tebliğlerinin sistematığı açısından uygun olacaktır.

Aynı sermaye konusunda yabancı sermayeyi teşvik mevzuatında yer alan bir düzenlemeyi özellikle vurgulamakta yarar bulunmaktadır: Yabancı Sermaye Çerçeve Kararı Hakkında 2 nolu Tebliğ (YSÇK Tebliği)'in 10'uncu maddesinde, dışarıda yerleşik kişi ve kuruluşların Hazine Müsteşarlığı Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü'nün iznini takiben sermaye paylarına karşılık aynı sermaye olarak getirecekleri malzemelerin ekspertize tabi tutulacağı ve eksperlerin anılan Genel Müdürlükçe görevlendirileceği belirtilmiştir¹⁸⁸. Bu suretle yabancı sermayeli anonim ortaklıklarda, sermaye olarak getirilen aynı değerinin, mahkemece tayin olunan bilirkişi tarafından tespit edileceğine ilişkin TTK md. 303 ve 392, YSÇK Tebliği

¹⁸⁵ Bu düzenleme ile aynı sermaye artırımlarında TTK hükümlerinin uygulanacağını öngören SPKn md. 36'ya uygun olarak; SPKn md. 12 ve Seri:IV, No:7 Tebliği'ne bir istisna getirilmiştir.

¹⁸⁶ GYO esas sözleşmesinde bulunması zorunlu tutulan diğer hükümler için bkz. burada s. 80.

¹⁸⁷ Seri:IV, No:7 Tebliği md. 3/III'de, tavanın sadece yeniden değerlendirme değer artış fonu ve maliyet artış fonunun sermayeye ilavesi ile aşılabileceği ve bu şekilde ulaşılabilecek çıkarılmış sermayenin kayıtlı sermaye tavanı olarak tescil edileceği hükme bağlanmışken, 1996/50 sayılı Kurul Haftalık Bülteni'nde yayınlanan karar uyarınca iştirak hisseleri ile gayrimenkul satış kazançlarının; Kurul Karar Organı'nın 15.5.1997 tarih ve 15/695 sayılı kararı uyarınca ise temettüün sermayeye ilavesi ile tavanın aşılması mümkün kılınmıştır.

¹⁸⁸ Yabancıların ortak olması hakkında geniş bilgi için bkz. burada s. 46 vd.

kapsamında aynı sermaye olarak getirilecek malzemeler bakımından işlerliğini yitirmiş bulunmaktadır¹⁸⁹. SPK'n md. 36'da aynı sermaye konmasında TTK hükümlerinin uygulanacağı belirtilmiş olmakla birlikte, GYOT'ne Seri:VI, No:13 Tebliği ile eklenen md. 9/A-V hükmünde, TTK uyarınca hazırlanacak bilirkişi raporuna ek olarak Kurul tarafından listeye alınmış bir ekspertiz şirketinden rapor alınması zorunlu tutulmuş ve iki rapordaki düşük değer aynı sermaye değeri olarak esas alınacağı hükmüne bağlanmıştır.

Söz konusu mevzuat hükümleri birlikte değerlendirildiğinde, yabancı ortağın GYO'na aynı sermaye koyması durumunda mevcut düzenlemeler çerçevesinde, mahkemece tayin olunan bilirkişinin raporu, Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü'nce belirlenen eksperlerin raporu ve Kurul listesindeki ekspertiz şirketinin raporu olmak üzere üç ayrı rapor bulunacağı düşünülebilir. Ancak YSÇK Tebliği'nin anılan hükmünde, Türkiye'ye getirilebilecek aynı sermayeyi ifade etmek üzere "Türkiye'ye ithal edilecek malzemeler" ibaresine yer verilmesi ve YSÇK md. 2'de bu malzemelerin "makina, teçhizat, alet ve bu mahiyetteki mallar, makina aksamı ve malzeme ile Hazine Müsteşarlığı'nın kabul ettiği sair lüzumlu mallar" şeklinde tanımlanması karşısında, aynı sermaye olarak konulacak gayrimenkullerin bu madde kapsamına girmediği görülmektedir. Aynı sermaye olarak konabilecek unsurlar "ancak üzerinde ipotek şerhi bulunmayan bina, arsa, arazi ve buna benzer nitelikteki gayrimenkuller" şeklinde sınırlandırılmıştır(md. 9/A). Bu nedenlerle yabancı ortağın GYO'na aynı sermaye koyması sırasında; Kurul listesindeki ekspertiz şirketince hazırlanan ekspertiz raporu ile mahkemece tayin olunan bilirkişice hazırlanan rapordaki düşük olan değer esas alınacak olup, YSÇK Tebliği'ndeki eksper raporu düzenlenmesine ilişkin hüküm uygulama alanı bulmayacaktır.

e. Sermayenin Artırılması

GYO'nda, kayıtlı sermayeli bir ortaklık olduğu için sermaye artırımını kayıtlı sermaye tavanına kadar yönetim kurulu kararıyla yapılabilmektedir. Tavan artırımını prosedürü, diğer halka açık anonim ortaklıklardan farklı değildir¹⁹⁰. Ancak kuruluştan (veya dönüşümden) itibaren kayıtlı sermaye sisteminde bulunan GYO'nın

¹⁸⁹ AYTAÇ, 1988, s. 207.

¹⁹⁰ Kurul Karar Organı'nın (yayınlanmamış) 26.11.1998 tarih ve 108/1316 sayılı ilke kararı ile, 1996/49 sayılı Kurul Haftalık Bülteninde yayımlanan 5.12.1996 tarih ve 51/1511 sayılı ilke kararı uyarınca kayıtlı sermaye tavan artırımlarında her halükarda aranan imtiyazlı pay sahipleri genel kurulu kararının, TTK md. 389'da öngörülen koşullar oluştuğunda aranmasına karar verilmiştir (Bu hususta geniş bilgi için bakınız; TEOMAN, Ömer : "Kayıtlı Sermaye Sistemini Kabul Eden Anonim Ortaklıklarda Ayrıcalıklı Pay Sahiplerinin Tavan Tutarının Yükseltmesini veya Çıkarılması Sermayenin Artırılmasını Onaylamalarının Zorunlu Olup Olmadığı Sorunu", Yasa Hukuk İçtihat ve Mevzuat Dergisi, C. XV, Sayı. 173/4, Mayıs 1996, s. 600 vd.).

ilk halka arzdan önce sermayesini artıramayacağı hükme bağlanmıştır¹⁹¹. Halka arz edilecek hisse senetlerinin kayda alınması talebiyle başvuru için öngörülen bir yıllık süre (ve önemli olumsuzlukların varlığı halinde Kurulca verilecek ek süre) içinde, “ilk halka arzdan önce yeni pay alma haklarının tamamen kullandırılması suretiyle sermaye artırımını yapılarak çıkarılmış sermayenin artırılması yasağı” getirilmiştir (md. 10/son)¹⁹². Bu yasağın, kayıtlı sermaye sistemine geçişten sonra ilk sermaye artırımında halka arzın gerçekleştirilmesine yöneliktir. Bu hüküm, kayıtlı sermaye sistemindeki diğer ortaklıklar hakkında uygulanan yukarıda ifade olunan 24.9.1998 tarih ve 79/1068 sayılı Kurul kararı ile paralellik arz etmektedir.

Öte yandan Tebliğ’de, aynı sermaye artırımını kararının ancak genel kurulca kararlaştırılabileceği hükme bağlandığından (md. 9/A), GYO aynı sermaye artırımlarında kayıtlı sermayeli diğer ortaklıklardan farklılaştırılmıştır.

3. Esas Sözleşmeye İlişkin Şartlar

a. Esas Sözleşmenin Unsurları

SPKn md. 36/e uyarınca, bir yatırım ortaklığı olan GYO’nun esas sözleşmesinin SPKn hükümlerine uygun olması gerekmektedir. Esas sözleşmede yer alacak hususlara ilişkin olarak SPKn’nda herhangi bir hüküm bulunmamasıyla birlikte, GYOT’nde önemlerine binaen bazı hususların mutlaka esas sözleşmede bulunması gerektiği hükme bağlanmıştır:

- (1) Aynı sermaye artırımını kararının sadece genel kurul tarafından alınabileceği (md. 9/A),
- (2) Yönetim kurulu üyelerinin en az 1/3’ününün bağımsız olması gerektiği (md. 18),
- (3) Yönetim kurulu üyelerinin ortaklıkla ticaret ve rekabet yasağının genel kurulca kaldırılamayacağı (md. 20/II)

¹⁹¹ Halka açılmadan önce sermayenin artırılması gerekiyorsa, bütün kuruluş prosedürünün baştan tekrarlanması, sicilden tescilin terkinini, Kurul izinlerinin iptali ve TTK dahilinde sermaye artırımının tamamlanması gerekecektir.

¹⁹² Mülga Seri:VI, No:7 Tebliği uyarınca halka arzdan önce sermaye artırımını yapılamayacağı kabul edilmekteydi (TUNCEL, 1997, s. 29). Karş. BAHTİYAR, GYOT’nin ilgili hükmünün “rüçhan haklarının tamamının kullandırılmaması suretiyle sermayenin artırılmasını” mümkün kıldığını savunmaktaysa da (BAHTİYAR, 1999, s. 91 ve dn. 65), bu yoruma katılmak mümkün değildir. GYO, kayıtlı sermaye sisteminde olduğu için, Kurul’un 24.09.1998 tarih ve 79/1068 sayılı kararı uyarınca ilk sermaye artırımında hisse senetlerini halka arz etmek zorundadır. Kaldı ki, rüçhan haklarının tamamının kullandırılmaması suretiyle yapılacak sermaye artırımını, Seri:I, No:26 Tebliğ’in 6’ncı maddesi kapsamında halka arz teşkil edeceğinden halka arzdan önce sermayenin artırılmayacağı sonucuna varılmalıdır.

hükümlerinin mutlaka esas sözleşmede yer alması gerektiği Tebliğ'de açıkça belirtilmiştir.

(4) Kanaatimizce, bir yıl içinde hisse senetlerinin kayda alınması için başvurmayan ortaklığın TTK md. 434/I-2,6 uyarınca münfesih sayılacağına ilişkin GYOT md. 10/II hüküm de, ortaklığın TTK md. 434/I-6 uyarınca münfesih sayılmasının esas sözleşmede tayin edilen fesih sebebinin gerçekleşmesine bağlı olması nedeniyle, GYOT'nde açıkça yazılmasa da esas sözleşmede yer alması gereken hükümler arasındadır¹⁹³

(5) Öte yandan, lider girişimci olarak nitelendirilen ortağın (veya ortakların) hisse senetlerinin devrini kısıtlayan GYOT md. 15 hükmüne de, kanuni dayanağı bulunmadığı için uygulanabilmesini teminen esas sözleşmede yer verilmesi gerekmektedir. Kurulca hazırlanan standart esas sözleşmenin "Sermaye ve Hisse Senetleri" maddesi başlıklı 7'nci maddesinde bu yasağa açıkça yer verilmekte ve yasağın müeyyidesi "Yasağa rağmen lider girişimcinin bu süre içinde gerçekleştirdiği pay devirleri ortaklık pay defterine kaydedilmez." şeklinde belirlenmiştir.

Tebliğ ile getirilen düzenlemelerden bazılarında esas sözleşmede yer verilmesinin zorunlu tutulmasının altında yatan gerekçe, ilgili kanunların emredici hükümlerinde bulunmayan, fakat Kurulca öngörülen hükümlerin esas sözleşme hükmü haline getirilmesi suretiyle ortaklığın bu hükümlerle bağlı olmasını, tebliğ ile kanun arasında çıkabilecek norm çatışması tartışmalarının önlenmesini, en önemlisi bu hükümlere aykırı davranıldığı takdirde esas sözleşmeye aykırılık oluşacağından ilgili kanuni düzenlemelerin (genel kurul kararlarının iptali, yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğu davası açılması vb.) uygulanmasını temin etmektir. Kurul'un Sanayi ve Ticaret Bakanlığı gibi, esas sözleşmelere ilişkin esasları, tüm yatırım ortaklıkları için ayrı bir tebliğ veya genelge ile düzenlemesinin uygulama için de faydalı olacağı düşünülmektedir.

GYOT md. 46 uyarınca, esas sözleşmenin unsurlarını tayin için genel hükümlere bakılması gerekmektedir. Ancak Kurul, düzenleyici bir otorite olmasının gerektirdiği bilinçle, GYO'lar için standart esas sözleşme hazırlamıştır (EK). Hazırlanan esas sözleşme gerek yukarıda anılan Tebliğ hükümlerini gerekse TTK ve

¹⁹³ Kurulca hazırlanan standart esas sözleşmede, bu hususa açıkça yer verilmemiş, 33'üncü maddede ortaklığın münfesih sayılmasının Kurul düzenlemeleri ve TTK hükümlerine tabi olduğu hükmüne bağlanmıştır. Bu göndermenin, esas mukavelde yazılı fesih sebebinin gerçekleşmesi hali (TTK md. 434/I-6 uyarınca, GYO'nun münfesih sayılması için yeterli olmadığı, ancak (2)'nci bendi (ortaklık maksadının gerçekleşmesinin imkansızlığı hali) uyarınca GYO'nun münfesih sayılması için yeterli olacağı kanısındayım. GYOT md.10 hükmünün bir gereği olarak bu halin, fesih sebebi olarak esas sözleşmede yer alması gerekmektedir.

Sanayi ve Ticaret Bakanlığı düzenlemelerinde öngörülen zorunlu unsurları içerdiği gibi, bazı ihtiyari unsurların konulmasında da dipnotlarda açıklama yapmak suretiyle kuruculara yol göstericilik yapmıştır. Uygulamada halka açık anonim ortaklıkların esas sözleşmelerine bakıldığında, çoğu kez birbirlerinden alıntılar yapılmak veya anlam bozukluklarına yol açacak ifadeler yer verilmek suretiyle benzer hükümlere yer verildiği görülmektedir. Kurul'un bu şekilde bir esas sözleşme örneği hazırlamasının, sözleşme serbestliği ilkesine aykırı olduğu yönündeki eleştirilere¹⁹⁴ katılmak mümkün değildir. Kaldı ki Kurulca hazırlanan bu esas sözleşmede de açıkça belirtildiği üzere sözleşmede yer alan unsurlar dışında mevzuata uygun olmak ve Kurul'un onayını almak kaydıyla yeni hükümler konulmasına herhangi bir engel bulunmamaktadır. Yatırımcıların yatırım yapmak istediği GYO'nun esas sözleşmesine baktığında her hususu açıklıkla görebilmesini ve hatta diğer GYO esas sözleşmeleriyle kolaylıkla karşılaştırabilmesini sağlayan bu uygulamanın sözleşme serbesti ilkesine aykırı olmadığı düşünülmektedir. SPKn'nun 46'ncı maddesinin (c) bendi¹⁹⁵ ve (g) bendindeki düzenlemeler uyarınca, esas sözleşmeye aykırılıkların tespiti halinde Kurul'a verilen yetkiler düşünüldüğünde, Kurul'un esas sözleşmelere müdahale yetkisinin bulunduğunu kabul etmek zorunluluktur.

b. Esas Sözleşme Değişikliği

GYO'nun esas sözleşme değişiklikleri de Kurul'un iznine tabi bulunmaktadır. Hazırlanan esas sözleşme değişiklik taslağının ön izin için Kurul'a sunulması gerekmektedir. Anayasa Mahkemesi'nce iptal edilen 558 sayılı KHK ile SPKn'na eklenen 15/A maddesinde halka açık anonim ortaklıkların esas sözleşme değişikliklerinde Kurul'dan izin alacağı öngörülmüş, fakat KHK'nin iptaliyle bu yetki kanundan çıkmıştır. Ancak Kurul, uygulamada esas sözleşme değişikliklerinde ön izin için başvurulmasını zorunlu kılarak, hukuki boşluğu doldurmuştur¹⁹⁶. 4487 sayılı Kanun ile değişik SPKn md. 11/son'da yer verilen "Halka açık anonim ortaklıkların esas sözleşmelerinin değiştirilmesi için Sanayi ve Ticaret Bakanlığına başvurulmadan önce Kurulun uygun görüşünün alınması zorunludur." hükmü ile Kurul uygulaması kanuni dayanağa kavuşturulmuştur. GYO'larının esas sözleşme değişikliklerinin de anılan hükme tabi olacağı açıktır.

¹⁹⁴ ÖZMEN/BELEN, 1999, s. 539.

¹⁹⁵ Bu hüküm uyarınca Kurul, GYO'nun mevzuata ve esas sözleşmeye aykırı davranışlarını tespit ettiği takdirde, hukuka aykırılığın tespiti veya iptali için dava açmaya, TTK hükümleri saklı kalmak kaydıyla aykırılıkların giderilmesini istemeye ve gerektiğinde bu halleri ilgili mercilere (örneğin TTK md.274 çerçevesinde Sanayi ve Ticaret Bakanlığı'na) bildirmeye yetkilidir.

¹⁹⁶ 1996/6 sayılı Kurul Haftalık Bülteni'nde yayımlanan ilke kararı ile, esas sözleşme değişiklikleri için ön izin almayan ortaklıkların halka arz başvurularının değerlendirilmemesine karar verilmiştir.

GYO'nun esas sözleşme değişiklikleri konusunda, 4487 sayılı Kanun ile tüm halka açık anonim ortaklıklar için (ve dolayısıyla GYO için de) öngörülen bir kolaylıktan söz etmekte yarar bulunmaktadır. SPKn'nun 4487 sayılı Kanun ile değişik md. 11/VII'de, TTK md. 388/II-III'de yazılı hususlar için yapılacak genel kurul toplantılarında, esas sözleşmede aksine bir hüküm yoksa, TTK md. 372'deki toplantı nisaplarının uygulanacağı hükme bağlanmıştır¹⁹⁷. TTK md. 388/II'de ortaklığın konusu veya nevinin değiştirilmesine ilişkin kararlar için sermayenin en az 2/3'ünü, ilk toplantıda sağlanamazsa ikinci toplantıda 1/2'sini temsil eden pay sahiplerinin hazır bulunması gerektiği ve kararların mevcudun çoğunluğu ile alınacağı belirtilmiştir. TTK md. 388/III'de ise, yukarıda bahsedilen ikinci fıkradaki hususlar ile ortaklığın tabiyetini değiştirmeye veya pay sahiplerinin taahhütlerini artırmaya ilişkin hususlar dışındaki esas sözleşme değişiklikleri için sermayenin en az 1/2'sini, ilk toplantıda sağlanamazsa 1/3'ünü temsil eden pay sahiplerinin hazır bulunması gerektiği ve kararların mevcudun çoğunluğuyla alınacağı hükmüne yer verilmiştir.

SPKn md. 11/VII'nin bu açıklamalar çerçevesinde yorumlanması sonucunda, halka açık anonim ortaklıklarda genel kurulu toplamanın mümkün olamaması nedeniyle, ortaklığın tabiyetini değiştirmeye veya pay sahiplerinin taahhütlerini artırmaya ilişkin hususlar dışındaki esas sözleşme değişikliklerinde, TTK md. 372 uyarınca, sermayenin 1/4'ünü temsil eden, ilk toplantıda sağlanamazsa hazır bulunan pay sahipleri ile yeterli toplantı nisabının sağlanmasının ve mevcudun çoğunluğuyla karar alınabilmesinin mümkün kılındığı görülmektedir¹⁹⁸. Ancak burada önşart

¹⁹⁷ İmtiyazlı pay sahipleri genel kurullarında ise, toplantı ve karar nisapları TTK'nun 389'uncu maddesinde düzenlenmiştir. Söz konusu maddede esas sözleşmenin değiştirilmesine ilişkin genel kurul kararlarını onay için TTK'nun 388'inci maddesinin ikinci ve üçüncü fıkralarındaki nisapların aranacağı hükme bağlanmıştır. TTK'nun SPKn'nun 4487 sayılı Kanun ile değişik 11'inci maddesinin yedinci fıkrasındaki, halka açık anonim ortaklıkların genel kurul toplantılarında toplantı ve karar nisaplarını hafifleten hüküm incelendiğinde, söz konusu düzenlemenin halka açık anonim ortaklıkların sadece genel kurul toplantılarına özgü olduğu görülmektedir. SPKn'nda tanınan bu istisnanın kıyas yoluyla imtiyazlı pay sahipleri genel kuruluna da uygulanacağını kabul etmek, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını zedeleyebileceği gibi, kanuna da aykırı olacaktır. Zira 4487 sayılı Kanun'un madde gerekçesinde, bu kolaylığın getirilmesine neden olarak halka açık anonim ortaklıklarda pay sahibi sayısının çokluğu nedeniyle genel kurul toplantılarının yapılamaması gerekçe olarak gösterilmiştir. Oysa imtiyazlı pay sahipleri genel kurulu açısından böyle bir zorluk öngörülmemiştir. uygulanmayacağını kabul etmek gereklidir. Bu nedenlerle SPKn'nun 11'inci maddesindeki kolaylığın imtiyazlı pay sahipleri genel kurulunu kapsayacak şekilde genişletilemeyeceğini kabul etmek gereklidir. Nitekim Kurul uygulamasında da bu görüş kabul edilmektedir.

¹⁹⁸ Yargıtay içtihatları ve doktrindeki görüşlere bakıldığında, SPKn'nun anılan maddesinin yürürlüğe girdiği 18.12.1999 tarihinden önce, TTK'nun genel kurul toplantı nisaplarına ilişkin hükümlerine aynen yer verilen veya madde numarası belirtmek suretiyle gönderme yapılan hallerde, TTK hükümlerinin esas sözleşme hükmü olarak geçerliliğini koruyacağı ve bu nedenle SPKn md. 11'de bazı esas sözleşme değişikliklerinde toplantı nisaplarını hafifleten hükmün bu ortaklıklara uygulanamayacağı sonucuna varılmaktadır. Bu nedenlerle bu tip hükümlere yer veren ortaklıkların SPKn md. 11'deki hükümden yararlanabilmeleri için esas sözleşmelerini değiştirmeleri gerekmektedir (MOROĞLU, Erdoğan : "Anonim Ortaklık Ana Sözleşmesi ve Hukuki Niteliği", Prof. Dr. Kemal

olarak öngörülen husus unutulmamalıdır: Esas sözleşmede aksine bir hüküm olmaması. Söz konusu ön şartı sağlamak koşuluyla SPKn md. 11/VII ile getirilen kolaylıktan, GYO'ları da faydalanabileceklerdir.

4. Süreye ve Ortaklık Türüne İlişkin Şartlar

TTK uyarınca anonim ortaklıkların esas sözleşmede belirtilmek koşuluyla süreli veya süresiz (aksi esas sözleşmede belirtilmedikçe süresiz olduğu kabul edilmeli) kurulması mümkündür. GYOT md. 5'de, aslında bu esasın tekrarı olmakla birlikte, GYO'nun süreli veya süresiz kurulabileceği öngörülmüştür. Buna göre GYO'nun üç türde kurulabileceği hükme bağlanmıştır:

- (1) Belli bir projeyi gerçekleştirmek amacıyla süreli,
- (2) Belirli alanlarda yatırım yapmak amacıyla süreli veya süresiz,
- (3) Amaçlarında bir sınırlama olmaksızın süreli veya süresiz.

Ortaklık türleri, GYO'nun amacına ve süresine bağlı olarak tanımlanmıştır. Tek bir projenin gerçekleştirilmesi amacıyla kurulan GYO'nun ancak süreli olarak kurulabileceği belirlenmiş, belli alanlarda (turizm, spor, eğitim vb.) faaliyet gösterme amacı olan veya amaçlarında sınırlama olmayan GYO'na ise süre konulup konulmaması ortakların tercihine bırakılmıştır.

5. Ticaret Unvanına İlişkin Şartlar

GYO'ları, SPK md. 36/d'den bahisle, GYOT md. 6 uyarınca, ticaret unvanlarında "Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı" ibaresini bulundurmamak zorunda olup, SPKn ve Tebliğ hükümleri çerçevesinde kurulan ve faaliyet gösteren ortaklıklar dışındaki kuruluşların ticaret unvanında veya ilan ve reklamlarında anılan ibareyi veya aynı anlama gelebilecek başka bir ibare kullanması yasaklanmıştır (GYOT md.

OĞUZMAN'ın Anısına Armağan, İstanbul 2000, s.519-520.; KUBİLAY, Huriye : "Genel Kurul Toplantı ve Karar Yeter Sayıları Hakkındaki Şirket Esas Sözleşmesi Hükümünün Yorumu Üzerine Bir Karar İncelemesi", Prof. Dr. Oğuz İMREGÜN'e Armağan, İstanbul 1998, s. 395). Yargıtay 11. Hukuk Dairesi, TTK'nun 388'inci maddesinin ikinci ve devamı fıkralarında, esas sözleşme değişikliklerinde toplantı ve karar nisaplarını hafifleten 1989 yılındaki kanun değişikliğinin, 388'inci maddenin değiştirilen fıkralarının yürürlükte olduğu dönemde, 388'inci madde hükümlerini esas sözleşmelerine aynen almış veya bu hükümlere esas sözleşmede açıkça yollama yapmış ortaklıkların, 388'inci maddenin değiştirilen hükümlerini esas sözleşme hükmü haline getirdiği ve bu nedenle esas sözleşme değişikliklerinde 388'inci maddenin eski hükümlerindeki nisapların aranacağını hükme bağlamıştır (9.5.1994 tarih ve E.5483, K. 4000 ile 12.5.1994 tarih ve E. 4926, K. 4130- Söz konusu kararlar için bkz. ERİŞ, Gönen : Açıklamalı İçtihatlı, Uygulamalı Anonim Şirketler Hukuku, Ankara 1995, s. 525-526) . Ancak esas sözleşmesinde doğrudan 388'inci maddenin eski hükümlerine değil de "Bu esas sözleşmede hüküm bulunmayan hususlarda, TTK hükümleri uygulanır." şeklinde genel olarak TTK'na gönderme yapılmış olan hallerde 388'inci maddenin yeni hükümlerinin uygulanacağı görüşü doktrinde savunulmaktadır (ERİŞ, 1995, s. 516).

5 ve 44) Benzer hüküm, MKYO (Seri:VI, No:4 Tebliği md. 5 ve 29), RSYO (Seri:VI, No:10 Tebliği md. 5) ve aracı kurumlar (Seri:V, No:46 Tebliği md.7) için de öngörülmüştür. Söz konusu Tebliğ hükmüne uymayarak ticaret ünvanında “gayrimenkul yatırım ortaklığı” ibaresine yer verenler hakkında, SPKn’nun 47’nci maddesinin (A) bendinin 4’üncü alt bendi uyarınca 2 yıldan 5 yıla kadar hapis ve 10 milyar TL’nden 25 milyar TL’na kadar ağır para cezası uygulanması da söz konusu olabilecektir.

TTK md. 45 uyarınca, “gayrimenkul yatırım ortaklığı” ibaresini takiben “anonim ortaklık” veya “anonim şirket” yazılarak ünvanın çekirdek kısmı oluşacaktır. Bu durumda aynı anlama gelen “ortaklık” ve “şirket” ifadeleri birlikte kullanılarak mükerrer kullanıma neden olunmaktadır. Ünvanın gereksiz yer uzamasını önlemek amacıyla, “gayrimenkul yatırım anonim ortaklığı” ifadesinin ünvanın çekirdek kısmını oluşturmasını teminen tebliğde değişiklik yapılması önerilmektedir¹⁹⁹.

TTK md. 47-48 uyarınca ünvanın çekirdek kısmına eklemeler yapılması mümkün olup, GYO açısından önem arz eden nokta, GYOT md. 4/b hükmünden kaynaklanmaktadır. Anılan hüküm uyarınca, ticaret ünvanında doğrudan ismi veya ünvanı kullanılan veya doğrudan olmasa da ünvanda kendisi ile bağlantılı olduğu izlenimini uyandıran bir ibareye yer verilen gerçek veya tüzel kişilerin lider girişimci olması zorunlu kılınmıştır. Lider girişimciliğe bağlanan hükümler (hisse senetlerinin nama yazılı olması zorunluluğu, bir yıl devretme yasağı, Tebliğ’deki mali şartları haiz olma zorunluluğu) gözönüne alındığında bu hüküm önem arz etmektedir. Ancak GYO’nun ticaret ünvanına, lider girişimcinin adı veya ünvanı dışında bir ibarenin eklenemeyeceği sonucuna varılmamalıdır²⁰⁰.

GYO’larının GYOT md. 5 uyarınca, belirli bir projeyi gerçekleştirmek amacıyla süreli veya belirli alanlarda yatırım yapmak amacıyla süreli veya süresiz olarak kurulması mümkün olduğundan, hisse senetlerinin borsada kote ettirilmesi şartı bulunan GYO’nun, söz konusu iki türde kurulması halinde, ticaret ünvanında yatırımcıları aydınlatmak amacıyla, gerçekleştirmek amacıyla kurulduğu proje veya yatırım alanı ile süreli olduğunu gösterecek şekilde bir ibarenin ekletilmesinde yarar bulunacağı kanısındayım. Kaldı ki, GYOT md. 30/II hükümden²⁰¹, bu şekilde kurulmuş GYO’larının ünvanlarında yatırım yapacakları alana veya projeye yer verebileceği anlaşılmaktadır.

¹⁹⁹ BAHTİYAR, 1999, s.77.

²⁰⁰ BAHTİYAR, 1999, s. 78.

²⁰¹ Söz konusu hüküm uyarınca, belirli alanlarda faaliyet göstermek veya belirli projelere yatırım yapmak üzere kurulan GYO’nun portföyünün, en az %75’inin ünvanında ve/veya esas sözleşmesinde belirtilen varlıklardan oluşması zorunlu tutulmuştur.

C. Kuruluş ve Dönüşüm İşlemleri

Kuruluş ve dönüşüm işlemleri olarak GYO'lar için, diğer yatırım ortaklarında olduğu üzere, dört aşama öngörülmüştür²⁰². GYO'nun esas sözleşmesinin ön onayı için Kurul'a yapılan başvurunun uygun bulunması ile Sanayi ve Ticaret Bakanlığı'na izin için başvurulması, ortaklık (kuruluş) genel kurulunda esas sözleşmenin (esas sözleşme değişikliğinin) kabulünü (dönüşümde imtiyazlı pay sahipleri genel kurulu onayı da aranabilir) takiben, esas sözleşmenin (değişikliğinin) tescil ve ilan edilmesi bu aşamaları oluşturmaktadır²⁰³.

Dönüşüme ilişkin esas sözleşme değişikliği, ortaklığın faaliyet konusunun değiştirilmesini zorunlu kıldığından TTK md. 388 uyarınca sermayenin en az 2/3'ünün katılımı ve katılanların ekseriyetinin kararı ile yapılabilecektir. Ayrıca kayıtlı sermaye sistemine ilk defa geçiliyorsa, bu husus imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını etkileyebileceğinden imtiyazlı pay sahipleri genel kurulunun onayı da gerekebilecektir (GYOT md. 9/son). Dönüşüm anonim ortaklıklar için öngörüldüğünden, dönüştürülmek istenen ortaklık anonim ortaklık değilse, Kurul'a başvurmadan önce TTK md. 152 uyarınca nevi değiştirmesi gerekecektir²⁰⁴.

Şİİİ. YÖNETİME İLİŞKİN ESASLAR

A. Yönetim Kuruluna İlişkin Esaslar

1. Yönetim Kurulunun Oluşumu

a. Üyelerin Nitelikleri

GYO'nda görev alacak yönetim kurulu üyelerinin;

(1) Müflis olmamaları ve zimmet, ihtilas, irtikap, rüşvet, emniyeti suistimal, sahtecilik, hırsızlık, dolandırıcılık, istihsal kaçakçılığı hariç kaçakçılık gibi

²⁰² Seri:VI, No:4 Tebliği'nde dönüşüm suretiyle MKYO kurulması öngörülmemiştir. Kurul Karar Organı'nın 1995/31 sayılı Kurul Haftalık Bülteni'nde yayımlanan ilke kararı ile, EskiGYOT'nde dönüşecek ortaklıklar için aranan şartların dönüşüm suretiyle MKYO kurmak üzere başvuran ortaklıklara da uygulanmasına karar verilmiştir. MKYO'na ilişkin tebliğ değişikliği çalışmasında dönüşüme ilişkin esaslara da yer verilmiştir. Ancak yürürlükteki mevzuat çerçevesinde dönüşüm suretiyle MKYO kurulması sırasında EskiGYOT'ni yürürlükten kaldıran GYOT'nin ilgili hükümlerinin uygulanması gerekecektir. RSYO için dönüşüme ilişkin esaslar, Seri:VIII, No:21 sayılı Tebliğ'de yer almamakla birlikte, Seri:VI, No:10 Tebliği'nde düzenlenmiştir.

²⁰³ Tüm anonim ortaklıklarda (ve dolayısıyla GYO'nda) kuruluştaki eksiklikler nedeniyle ortaklığın butlanının istenmesi hakkında TTK md. 299'u yürürlükten kaldıran 559 sayılı KHK ile ortaya çıkan durum, eleştiri ve öneriler için bkz. POROY/TEKİNALP/ÇAMOĞLU, 2000, N.. 1544; BAHTİYAR, 1999, s.94-96 ve dn.76'daki kaynaklar.

²⁰⁴ BAHTİYAR, 1999, s. 73.

yüzkıztartıcı suçlardan dolayı veya Kanun'a muhalefetten dolayı hüküm giymemiş olduklarını yetkili adli mercilerden alınacak adli sicil belgesi ile tevsik etmeleri,

(2) Sermaye piyasası faaliyetlerine ilişkin Kurul düzenlemeleri çerçevesinde faaliyet izinlerinden biri veya birkaçı, sürekli veya geçici olarak kaldırılmış veya Borsa üyeliğinden geçici veya sürekli olarak çıkarılmış kuruluşlarda bu müeyyideyi gerektiren olayda sorumluluğu tespit edilmiş kişilerden olmamaları ve buna ilişkin noterce onaylı beyanda bulunmaları,

(3) Gayrimenkul geliştirme, inşaat mühendisliği, mimarlık, ekonomi, işletme, hukuk, finans veya benzeri alanlarda eğitim veren dört yıllık yüksek öğrenim kurumlarından mezun olmuş olmaları ve ortaklığın faaliyet konusunu yakından ilgilendiren hukuk, inşaat ve finans gibi alanlarda en az üç yıllık tecrübeye sahip olmaları²⁰⁵, eğitim durumları ile iş tecrübelerini de içerecek şekilde düzenledikleri özgeçmişlerini Kurula iletmeleri,

gereklidir (GYOT md. 7/a-b, 17).

Yönetim kurulu üyeleri en fazla bir yıl için seçilebilirler, ancak tekrar seçilmelerine bir engel yoktur.

b. Üyelerin Seçilmesi

Yönetim kurulu üyeleri için bir anonim şirket yönetim kurulunun seçiminde uygulanan hükümler geçerli olmakla birlikte, Kurul düzenlemelerinde bazı özel hükümler öngörülmüştür.

GYO yönetim kurulu, GYOT md. 16'da belirtilen "süre ve konu açısından sınırlı" imtiyaza²⁰⁶ sahip payların ve diğer payların göstereceği adaylar arasından seçilecektir. Öncelikle belirtmek gerekir ki getirilen imtiyaz, yönetim kurulunu tamamen belirleme yetkisini dolaylı olarak da olsa imtiyazlı pay sahiplerine verse de, yönetim kurulu kesinlikle genel kurul tarafından seçilecek ve azledilecektir²⁰⁷.

Burada aday gösterme imtiyazının genel olarak niteliğine, kullanılma esaslarına ve Kurul düzenlemesindeki özel duruma kısaca değinmek yararlı olacaktır: Grup imtiyazları, esasen mutlak ve nisbi olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Yönetim

²⁰⁵ Yalnızca gayrimenkul alım satım işi ile uğraşmak bu alanda edinilmiş tecrübe sayılmamaktadır (GYOT md. 17/I).

²⁰⁶ BAHTİYAR, 1999, s. 90.

²⁰⁷ Kuruluş sözleşmelerinde ilk genel kurula kadar görev yapmak üzere, kurucular tarafından geçici yönetim kurulu üyeleri esas sözleşmede belirlenecektir (TTK md. 303, 312/I). Diğer yandan TTK md. 275 hükmü saklıdır.

kurulu üyelerinin bir grubun göstereceği adaylar arasından seçileceğini öngören imtiyaz mutlak; yönetim kurulu üyelerinin bir gruba dahil pay sahipleri arasından seçileceğini öngören imtiyaz ise nisbi grup imtiyazı olarak nitelendirilmektedir²⁰⁸. Mutlak grup imtiyazında, imtiyaz tanınan gruptaki pay sahiplerinin imtiyaz konusu hakkın kullanılmasında “birlikte hareket etme” zorunluluğu bulunmaktadır. Fakat sözkonusu gruptaki pay sahiplerinin toplanamaması ve bu nedenle aday gösterememesi²⁰⁹ durumunda dahi, genel kurulun yönetim kuruluna bu gruptaki pay sahiplerini seçmesi gerektiği, eksik sayıda aday göstermesi halinde ise genel kurulun bu grup dışındaki pay sahipleri arasından yönetim kurulu üyesi seçebileceği (böyle bir durumda eksik gösterilen aday sayısı kadar imtiyaz hakkını kullanmaktan imtina ettiği)²¹⁰ kabul edilmektedir. İmtiyazlı pay sahiplerinin aday göstermesi halinde ise genel kurulun bunlar arasından²¹¹ seçmesi zorunludur²¹². BAHTİYAR, mutlak grup imtiyazının bulunduğu hallerde, genel kurulun gruptaki diğer pay sahiplerini doğrudan seçmesinin ancak imtiyazlı pay sahipleri genel kurulunun (İPGK) toplanmasına rağmen aday listesini bildirememesi veya toplantı yapılamaması halleri ile sınırlı olduğu fikrini savunmaktadır²¹³. Mutlak grup imtiyazlarında mevcut “birlikte hareket etme zorunluluğu” çerçevesinde grubun iradesi, İPGK’nun usulüne uygun bir şekilde toplanıp karar vermesiyle ortaya konacaktır. İPGK’nun yönetim kuruluna aday gösterme gündemiyle yapacağı özel toplantıda, esas mukavelenin değiştirilmesine ilişkin genel kurul kararının imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal edecek nitelikte olması halinde toplanacak İPGK’nda TTK’nun 388’nci maddesinin üçüncü (Toplantı nisabı olarak, 1/2, ilk toplantıda bu nisap sağlanmadığı takdirde 1/3 olarak öngörülmüştür) ve dördüncü (Karar nisabı olarak mevcudun çoğunluğu aranmaktadır) fıkralarının uygulanacağına dair TTK md. 389’un, konu esas sözleşme

²⁰⁸ Esas sözleşmede yer alan “Yönetim kurulu üyelerinin ikisi, A grubu pay sahiplerinin gösterdiği adaylardan seçilir.” şeklindeki hüküm, “mutlak grup imtiyazı”; “Yönetim kurulu üyelerinin ikisi, A grubu pay sahipleri arasından seçilir.” hükmü ise “nisbi grup imtiyazı” olarak nitelendirilmektedir.

²⁰⁹ Bu durumun yönetimin oluşmasını engelleyici bir tutum olması hali için bkz. PULAŞLI, 1999, s. 581-582.

²¹⁰ Bu yöndeki Yargıtay kararı için bkz. Yargıtay 11. HD. 1.2.1980, E. 98, K.440 (PULAŞLI, 1999, s. 571-572). Aday göstermede imtiyazlı paylara sahip pay sahiplerinin, kendilerini ve/veya diğer pay sahiplerini aday göstermesi mümkündür.

²¹¹ Yönetim kurulu üyelerini seçme yetkisinin münhasıran genel kurula ait olduğundan bahisle, esas sözleşmede öngörülen sayının en az bir katı fazlasının genel kurula sunulması gerektiği hususunda bkz. PULAŞLI, 1999, s. 570; TEKİL, Fahiman : Anonim Şirketler Hukuku, İstanbul 1998, s. 412.

²¹² Bu yöndeki Yargıtay kararı için bkz. 11.HD. 12.6.1984, E. 2542, K.3435 (PULAŞLI, 1999, s. 573-574).

²¹³ Bu nedenle, genel kurulun İPGK’nun gösterdiği adayları seçmeyip aynı gruptaki diğer pay sahiplerinin gösterdiği adayları seçmesinin mümkün olduğuna ilişkin Yargıtay’ın 1994 tarihli kararını bu yönden eleştirmektedir. Sözkonusu Yargıtay kararı hakkındaki doktrindeki diğer görüşler için bkz. PULAŞLI, 1999, s. 574-579. PULAŞLI, mutlak grup imtiyazlarında, grubun çıkarılarının grup dışındaki pay sahipleri yanında, gruptaki münferit kişilerin çıkarlarıyla da çelişeceğini savunmaktadır.

değişikliği ile ilgili olmadığı için uygulanamayacağını; bu özel toplantıda ilk toplantıda imtiyazlı payların 1/4'ünün temsil edilmesi, bu nisap sağlanamadığı takdirde herhangi bir toplantı nisabı aranmadan toplanılabildiğini öngören TTK md. 372 ve mevcudun çoğunluğuyla karar alınabilmesini öngören TTK md. 378 hükümlerinin uygulanacağını kabul etmek gerekir²¹⁴. Nisbi grup imtiyazlarında ise gruptaki pay sahiplerinin “birlikte hareket etme” zorunluluğu bulunmamakta, grup tarafından İPGK'nun toplanarak karar alarak adayları belirlemesi durumunda dahi, gruptaki pay sahiplerinin münferiden aday gösterme hakkı, genel kurulun da (imtiyazlı gruptan olması şartıyla) bunları yönetim kuruluna seçme hakkı bulunmaktadır²¹⁵. GYOT md. 16'da tesis edilmesine izin verilen imtiyaz, mutlak grup imtiyazı niteliğindedir. Kurulca hazırlanan standart esas sözleşmenin 7'nci maddesinde “Yönetim kurulu üyelerinin adedi A grubu pay sahiplerinin gösterdiği adaylar arasından seçilir.” hükmüne yer verilerek bu konuya açıklık getirilmiştir.

Genel kurulun esas sözleşmede yer alan bu hükme aykırı davranarak, önerilen adaylar yerine başka kişileri yönetim kurulu üyesi seçmesi durumunda, sözkonusu genel kurul kararı esas sözleşmeye aykırı olacağından TTK md. 381 uyarınca iptali talep edilebilecek²¹⁶ ve kanımca Kurul SPKn md. 46/g ve 47/A uyarınca müdahale ve işlem tesis edebilecektir.

SPKn ve ilgili Kurul düzenlemelerinde aksine bir hüküm bulunmadığı için yönetim kurulunun en az 3 üyeden oluşması gereklidir (TTK md. 312)²¹⁷. Yönetim kurulu üyelerinin hisse senedi tevdi yükümlülüğü (TTK md. 312-313), üyeliğin açılması halinde geçici olarak üye seçilmesi (TTK md. 315) vb. konulara ilişkin TTK hükümleri, GYO'nda da geçerlidir (GYOT md.18/I-1.c.)²¹⁸. GYO'nda yönetim kurulunun seçilmesi konusunda özellik arz eden hususlar ise şu şekilde sayılabilir:

(1) TTK md. 314 ile, yönetim kurulu üyelerinin en çok 3 yıl için seçilebileceği ve aksine esas sözleşmede hüküm bulunmadığı takdirde tekrar seçilebilecekleri hükme bağlanmıştır. Oysa GYOT md. 17' de, menfaat çatışmalarını önlemek amacıyla, GYO yönetim kurulu üyelerinin en fazla bir yıl için ve fakat

²¹⁴ Benzer görüş için bkz. PULAŞLI, 1999, s.587. İPGK'nun sözkonusu gündemli toplantılarında TTK md. 388/III-IV ile, TTK md. 372 ve 378 hükmünün uygulanmayacağına ilişkin TEOMAN'ın görüşü ve eleştirisi için bkz. PULAŞLI, 1999, s. 585-586.

²¹⁵ PULAŞLI, bu nedenle “nisbi grup imtiyazını”, gruba değil, gruptaki paylara tanınmış bir imtiyaz olarak nitelendirmektedir (PULAŞLI, 1999, s. 572).

²¹⁶ Bkz. KENDİGELEN, 1999, s. 215-216.

²¹⁷ Karş. Bankalarda yönetim kurulunun 5 kişiden oluşması gereklidir (Bankalar Kanunu md. 9/1- a).

²¹⁸ Yönetim kurulu üyelerinin seçimine ilişkin TTK hükümleri hakkında geniş bilgi için bkz. İMREGÜN, Oğuz : Kara Ticaret Hukuku Dersleri, İstanbul 1996, s. 325 vd.

tekrar seçilebileceklerini belirtmiştir. GYO'nda ortakların temsilcisi olarak portföy yönetiminin uzman kişiler eliyle yerine getirilmesi amaçlandığından, yönetim kurulunun her yıl güven tazelemesine yönelik bu düzenleme yerindedir²¹⁹.

(2) TTK uyarınca, sadece gerçek kişiler yönetim kurulu üyesi olabilecek, pay sahibi olmayan kişiler de yönetim kuruluna seçilebilecek, ancak göreve başlayabilmek için en az bir paya sahip olması gerekecek (TTK md. 312/II)²²⁰, yönetim kurulu üyesi olacakların seçilme engeli bulunmaması ve tam ehliyeti haiz olması gerekecektir²²¹. TTK'nda, yönetim kurulu üyeleri için, yönetiminde bulunduğu ortaklığın faaliyet konusu ile ilgili olmak üzere özel niteliklere sahip olması öngörülmemiş olup, esas sözleşmeyle yönetim kurulu üyelerinde bazı ek şartlar aranması mümkün kılınmıştır²²². Oysa GYOT md. 17'de, yönetim kurulu üyelerinin, kurucu ortaklar için GYOT md. 7/a-b'de yer alan şartları taşımaları, maddede tahdidi olmayacak şekilde sayılan alanlarda eğitim veren dört yıllık yüksek öğrenim kurumlarından mezun olmuş olmaları ve ortaklığın faaliyet konusunu yakından ilgilendiren hukuk, inşaat, finans gibi alanlarda en az 3 yıllık tecrübeye sahip olmaları (sadece gayrimenkul alım satım işi ile uğraşılması bu alanda edinilmiş tecrübe sayılmamak koşuluyla) gerekli kılınmıştır²²³. TTK'nun yönetim kurulu üyeleri için bu tip şartlar öngörmemesine rağmen Tebliğ hükümleri ile bu tip şartlar getirilmesi, TTK'nun bu konuda emredici hükmünün bulunmaması, esas sözleşme ile ek şartlar getirilebilmesinin mümkün olması ve Kurulca hazırlanan standart esas sözleşmede de bu şartlara aynen yer verilmesi hususları birlikte değerlendirildiğinde hukuka uygun olarak kabul edilmelidir. Özel bir portföy yönetim ortaklığı olan GYO'nun yönetim kurulu üyeleri açısından bu tip ihtisas şartlarının aranması yatırımcıları korumak açısından da gereklidir²²⁴.

²¹⁹ ÖZMEN/BELEN, 1999, s. 543. Anonim ortaklıklarda yönetim kurulu üyelerinin her yıl belli bir oranının yenileneceği esas sözleşme ile düzenlenebilecektir (İMREGÜN, 1989, s. 196)

²²⁰ Karş. Tüzel kişilerin temsilci göndermesine ilişkin TTK md. 275 (Geniş bilgi için bkz. İMREGÜN, 1989, s. 192).

²²¹ Geniş bilgi için bkz. POROY/TEKİNALP/ÇAMOĞLU, 2000, N. 552 vd.; İMREGÜN, 1996, s. 328-329.

²²² Karş. Bankalar Kanunu'nda, genel müdür için öngörülen özel ihtisas şartlarının, murahhas üye ve yönetim kurulu üyelerinin yarısından bir fazlası için de aranacağı hükme bağlanmıştır (md. 9/1-a, 9/2-a).

²²³ Karş. EskiGYOT md. 21. Benzer hüküm için bkz. Seri:V, No:46 Tebliği md. 9.

²²⁴ Bu yöndeki görüş için bkz. ÖZMEN/BELEN, 1999, s. 543. 4487 sayılı Kanun ile Kurul'a, sermaye piyasası faaliyetinde bulunacaklar, gayrimenkul ekspertizi faaliyetinde bulunacaklar ile sermaye piyasası kurumlarının yöneticisi ve diğer çalışanlarının mesleki eğitimi, mesleki yeterliliği ve mesleki ehliyetlerini gösterir sertifika verilmesine ilişkin esaslar ile bu amaçlarla merkez kurma ve faaliyet esaslarını belirleme yetkisi tanınmıştır (SPKn md.22/t). Konunun düzenlenmesine ilişkin çalışmalar halen devam etmekte olup, lisanslamaya ilişkin esasların GYO yöneticileri ve diğer çalışanlarına uygulanacağı tabiidir.

(3) Aşağıda ayrıntılı olarak inceleneceği üzere, yönetim kurulu üyelerinin en az 1/3'ünün "bağımsızlık" şartını sağlaması gereklidir (GYOT md. 18)²²⁵.

(4) GYOT md. 18/I uyarınca, yönetim kurulu üyelerinin çoğunluğunun Türkiye Cumhuriyet vatandaşı olması gereklidir²²⁶. EskiGYOT'nde de bulunan bu şart, GYOT'nde de muhafaza edilmiştir²²⁷.

2. Bağımsızlık Şartının Yönetim Kurulunun Seçiminde ve İşlemlerinde Uygulanması

GYOT md. 4/g'de, "bağımsızlık", taraflar arasında son 2 yıl içerisinde istihdam, sermaye veya ticari anlamda doğrudan veya dolaylı bir ilişki kurulmamış olunması ve eş dahil üçüncü dereceye kadar kan veya sıhri hısımlık bulunmaması hali olarak tanımlanmıştır²²⁸.

Bağımsızlık şartı, GYO yönetim kurulunun gerek seçimi gerekse kararları açısından önem arz ettiğinden Tebliğ'in çeşitli hükümlerinde düzenleme alanı bulmuştur:

(1) GYOT md. 18 uyarınca, yönetim kurulu üyelerinin en az 1/3'ünün; lider girişimciden, lider girişimcinin %10'dan fazla paya veya bu oranda oy hakkına sahip olduğu şirketlerden, danışmanlık hizmeti alınan şirketten, işletmeci şirketlerden, GYO'nda %10 veya üzerinde pay sahibi veya bu oranda oy hakkı olan diğer ortaklar ile GYO'nda yönetim kuruluna aday gösterme imtiyazını içeren pay sahibi ortaklardan ve sayılan son iki kategorideki ortakların %10 dan fazla paya veya bu

²²⁵ Bu çerçevede yedi kişiden oluşan bir yönetim kurulunun iki üyesi (üçte bir olan 2,33 en yakın tamsayı olarak dikkate alındığında) bağımsızlık şartını taşımalıdır (ÇOLAK, A. Ender/ALICI, Aşkın: Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları: A'dan Z'ye, Ankara 2001, s.65). Öte yandan Seri:X, No:16 sayılı "Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetleme Hakkında Tebliğ" in 10'uncu maddesinde de bağımsız denetim şirketleri için bağımsızlık tanımına yer verilmiştir.

²²⁶ Sermaye piyasası mevzuatındaki benzer düzenlemeler için bkz. Seri:VI, No:10 Tebliği md. 14; Seri:VI, No:4 Tebliği md. 22; Menkul Kıymetler Borsalarının Kuruluş ve Çalışmaları Hakkında Yönetmelik (6.10.1984, 18537 RG ve 14.10.1984, 18545 RG) md. 8, 11.

²²⁷ TTK md. 347'de denetçiler için öngörülen benzer düzenlemenin eleştirisi için bkz. İMREGÜN, 1996, s. 363.

²²⁸ ERTEN, bağımsızlık tanımının, tüzel kişi ortakların yönetim kurulunda temsilci bulundurmasını imkansız hale getireceğinden bahisle istihdam ilişkisini kapsam dışında bırakacak şekilde yeniden düzenlenmesi gerektiğini savunmakta ve tanımda yer alan "taraflar" ibaresinin belirsizliğinden söz etmektedir (ERTEN, 1999, s. 54). Ancak istihdam ilişkisinin tanım kapsamından çıkarılmasına ilişkin gerekçeye, Tebliğ'in 18'inci maddesinde, yönetim kurulunun en az 1/3'ü için bağımsızlık şartı arandığından, esas sözleşme ile tüm yönetim kurulu üyelerinin bağımsız olacağı hükme bağlanmadığı sürece katılmak mümkün değildir. Diğer yandan, "taraflar" ibaresinin içeriği, md. 18'de açıklığa kavuşturulmuştur. Ancak md. 4/g'deki tanımın başına bu Tebliğ'in 18'inci maddesindeki" ifadesinin eklenmesi ile söz konusu belirsizlik giderilebilecektir düşüncesindeyim.

oranda oy hakkına sahip olduğu şirketlerden bağımsız olması zorunlu kılınmıştır²²⁹. Anılan Tebliğ hükmü uyarınca, 1/3'ün hesaplanmasında küsuratlı sayı ortaya çıktığı takdirde en yakın tam sayı esas alınacaktır²³⁰. Bağımsızlık şartı, üyelerin en az 1/3'ü için öngörülerek, hem potansiyel çıkar çatışmalarını önlemek için tedbir alınmış hem de sadece tek konuda imtiyaz tanınabilen ortakların yönetimde çoğunluğu ellerinde bulundurarak etkin şekilde uzman bir yönetim sağlamalarına imkan sağlanmıştır. Bağımsız yönetim kurulu üyeliği ve bağlantılı esaslar, hukukumuzda ilk kez GYOT ile girmiştir. Bu düzenleme, OECD bünyesinde oluşturulan "OECD Ad-Hoc Task Force on Corporate Governance" tarafından hazırlanan "OECD Principles of Corporate Governance" metninin "V. The Responsibilities of The Board" kısmında yer verilen ilkelere de uygundur²³¹.

Anılan Tebliğ hükmü ile, bağımsızlığa ilişkin Kurul düzenlemesine GYO esas sözleşmesinde açıkça yer verilmesi zorunluluğu getirilmiş²³² ve bu sayede buna aykırı genel kurul kararlarının iptali mümkün kılınmıştır. Öte yandan yönetim kurulu üyelerinden bağımsız olduğuna ilişkin beyan alınmaktadır²³³.

²²⁹ Bağımsız yönetim kurulu üyelerinden birinin yönetim kurulu üyeliğinden istifası, azli vb. hallerde boşalan üyeliğin, yönetim kurulunun diğer üyeleri tarafından bağımsızlık şartını haiz bir kişi ile doldurulması ve ilk genel kurul onayına sunulması, Tebliğ ve esas sözleşme hükmüne uygun olacaktır (Standart esas sözleşme md. 11/III. f.-2. c.).

²³⁰ SPKn'nun 4487 sayılı Kanun ile değişik 11'inci maddesinde azlık haklarının kullanılması için %5 yeterli kılındığından, bu maddedeki ve Tebliğ'in diğer maddelerindeki %10 oranlarının bu değişiklik çerçevesinde gözden geçirilmesi gerekmektedir.

²³¹ OECD AD-HOC TASK FORCE ON CORPORATE GOVERNANCE : OECD Principles of Corporate Governance, 1999, s. 21, 41-42 (<http://www.oecd.org/daf/corporate/principles/htm>). Ayrıca sözkonusu ilkelerin Türk Hukuku açısından değerlendirilmesi hakkında bkz. İŞLETME YÖNETİMİ İLKELERİ KOMİSYONU : "OECD İşletme Yönetimi Rehberi Taslağı'nda Yer Alan İlkelerin Türk Mevzuatı Açısından Değerlendirilmesi", Sermaye Piyasası Kurulu Komisyon Raporu -Hizmete Özel, Ankara 1999, s. 6 vd.

²³² Doktrinde, bağımsızlığa ilişkin hükümlere esas sözleşmede yer verilmesinin zorunlu kılınmasının, Tebliğ hükümlerinde yapılacak değişikliklerde, esas sözleşmede değişikliğe gidilmesi gerekeceğinden ve bu sürede Kurul düzenlemelerine uygun fakat esas sözleşmeye aykırı alınacak kararlar oluşacağından yerinde olmadığı savunulmaktadır (ÖZMEN/BELEN, 1999, s. 544). Kurulca hazırlanan standart esas sözleşmedeki "Bu esas sözleşmenin ileride yürürlüğe girecek yasa, tüzük, yönetmelik ve tebliğ hükümlerine aykırı olan maddeleri uygulanmaz." hükmünün bu durumlar için öngörüldüğü açıktır. Bu hüküm nedeniyle Tebliğ hükümleriyle esas sözleşme hükümleri arasında çelişki doğmayacaktır.

²³³ Bkz. Kurul tarafından çeşitli düzenlemeler gereğince alınan bu tip beyanlar hakkındaki açıklamalar ve değerlendirmeler için burada s. 43 ve konuya ilişkin dipnotlar.

Bağımsız yönetim kurulu üyeliğine ilişkin bu düzenleme, RSYO ve MKYO’nda bulunmamaktadır. Ancak MKYO’larına ilişkin Tebliğ taslağında, bağımsız yönetim kurulu üyeliğine ilişkin hüküm, MKYO için de getirilmektedir²³⁴.

Tebliğ hükmünde yer alan bağımsızlık koşulunun uygulamasına ilişkin bir konuya açıklık getirmekte yarar bulunduğu düşüncesindeyim: Tebliğ’deki şartları sağlayarak bağımsız yönetim kurulu üyesi olarak seçilen bir kişinin, bir yıllık sürenin dolmasıyla yeniden bağımsız yönetim kurulu üyesi olarak seçilmesi mümkün müdür? Bağımsızlık tanımında “son 2 yıl içinde istihdam, sermaye veya ticari anlamda bir ilişki kurulmamış olması” hükmüne yer verilmiştir. Yönetim kurulu üyeleri ile GYO arasındaki ilişkinin niteliği doktrinde tartışmalıdır. Ancak ister MK md. 48 ve TTK md. 336 çerçevesinde yönetim kurulu üyelerinin GYO’nın organı olduğu²³⁵, isterse TTK md. 321/V uyarınca yönetim kurulu üyelerinin GYO’nın organ görevlisi olarak GYO ile aralarında sözleşme bağı olduğu sonucu kabul edilsin²³⁶ bir kişinin GYO’na sadece bağımsız yönetim kurulu üyesi olarak atanmasının bağımsızlığı bozmayacağı kanaatindeyim. Öte yandan, bağımsız yönetim kurulu üyesi olarak atanan kişinin GYO’na aynı zamanda genel müdür olarak atanması veya GYOT md. 18’de sayılı tüzel kişilere yönetim kurulu üyesi olarak atanması (ve kişinin bu görevlerden çekilmeyerek devam etmesi) durumlarında, bağımsızlık şartı gelecek yıl için ve hatta mevcut yıl için kaybedilecektir. Esas sözleşmede yazılı bağımsızlık şartının bu şekilde kaybı halinde, sözkonusu kişinin gelecek yıl için bağımsız yönetim kurulu üyesi olarak seçilemeyeceği gibi, mevcut dönemde genel kurul kararıyla azli gündeme gelebilecektir.

(2) Öte yandan, GYOT md. 20/I’de, md. 18 kapsamında bağımsız yönetim kurulu üyesi statüsünde olmayan üyelere de uygulanmak üzere, tüm yönetim kurulu üyeleri, yönetim kurulunun alacağı kararlarda taraf olan kimselerden GYOT’ndeki tanım kapsamında bağımsız olmaması durumunda, bu hususu gerekçeleri ile birlikte yönetim kuruluna bildirmek ve toplantı tutanağına işletmekle yükümlü kılınmıştır. Ayrıca anılan hüküm yanında (benzer hükümleri içeren), yönetim kurulu üyelerinin şahsi menfaatlerine veya usul ve furuu ile eşi ve üçüncü dereceye kadar (bu derece dahil) kan ve sıhri hısımlarının menfaatlerine ilişkin konuların müzakeresine iştirak edememesi (aksi takdirde ortaklığın bu nedenden uğradığı tüm zararını tazmin

²³⁴ GYOT’ndeki bağımsız yönetim kurulu üyeliğine, özellik arz eden kararlara ve yönetim kurulu üyelerinin ortaklıkla ticaret yapma ve rekabet yasağından muaf tutulmasının önlenmesine ilişkin hükümlerinin model alınarak, diğer halka açık ortaklıklar ve özellikle borsa ortaklıkları için potansiyel çıkar çatışmalarına karşı bağımsız karar alma gücüne sahip yöneticilerin bulunmasını teşvik edici mevzuat çalışmalarının yapılması önerilmektedir (İşletme Yönetimi İlkeleri Komisyonu . 1999, s. 61).

²³⁵ HELVACI, 1995, s. 22-25.

²³⁶ POROY/TEKİNALP/ÇAMOĞLU, 2000, N.543.

etmesi) yönündeki TTK md. 332 hükmünün de uygulanacağını belirtmek üzere bu hüküm saklı tutulmuştur²³⁷.

(3) GYOT md. 39'da, ekspertiz şirketinin, md. 21'de sayılan taraflardan bağımsız olması gerektiği hükmüne bağlanarak, portföydeki gayrimenkullerin değerlendirilmesinde de bağımsızlık koşulu ön plana çıkarılmıştır²³⁸.

(4) Öte yandan, GYOT md. 21'de, "Özellik Arz Eden Kararlar" madde başlığıyla, bağımsız yönetim kurulu üyeliği ile ulaşılmak istenen çıkar çatışmalarını önleme hedefine ulaşmak amacıyla, GYO ile çıkar çatışması içinde bulunması muhtemel kabul edilen bazı gerçek veya tüzel kişiler arasındaki, çıkar çatışmasına neden olabileceği düşünülen dokuz konudaki kararın yönetim kurulunun oybirliğiyle alınmaması durumunda, Kurul'un, İMKB'nın ve ortakların bilgilendirilmesine yönelik bir hükmeye yer verilmiştir.

(5) GYOT'nde ve standart esas sözleşmede herhangi bir açıklık bulunmamakla birlikte bağımsız yönetim kurulu üyeliği ve buna bağlı yukarıda sayılan düzenlemeler birlikte değerlendirildiğinde, (standart esas sözleşmenin "Şirketi Yönetim ve İlam" başlıklı 17'nci maddesine ilişkin açıklama dipnotunda, TTK'nun emredici hükümlerine aykırı olmayan değişikliklerin yapılabileceği belirtilmişse de), TTK'nun 319'uncu maddesinin;

i) Birinci fıkrası uyarınca, GYO'nda yönetim yetkilerinin esas sözleşmede hüküm bulunmak kaydıyla, yönetim kurulu üyeleri arasında bölünmesi, bilhassa, özellik arz eden kararlarda oybirliği arayan Tebliğ'in 21'inci maddesi çerçevesinde mümkün gözükmemektedir. Ancak esas sözleşmede, Tebliğ'in anılan hükümlerine uygun olarak yapılacak yetki bölünmesine somut başvuru koşulları değerlendirilerek Kurulca izin verilebilecektir²³⁹.

ii) İkinci fıkrası uyarınca, GYO'nda esas sözleşmede hüküm bulunmak kaydıyla, temsil yetkisinin ve idare işlerinin kısmen veya tamamen murahhas üye veya murahhas müdüre bırakılmasının da aynı gerekçelerle mümkün olmadığı

²³⁷ GYOT'nde TTK md. 332'den daha geniş bir düzenlemeye yer verilmesinin "perdeyi kaldırma teorisi" açısından değerlendirilmesi hakkında bkz. ÖZMEN/BELEN, 1999, s. 544. Söz konusu hüküm, OECD Principles of Corporate Governance metninin "II. The Equitable Treatment of Shareholders" bölümünün (C) bendinde yer verilen "Yönetim kurulu üyeleri ve idareciler, ortaklığı etkileyen hususlar ve işlemlerde kişisel çıkarları varsa bunu kamuya açıklamakla yükümlüdür." ilkesine uygundur (OECD AD-HOC TASK FORCE, 1999, s. 17, 32.). Aracı kurumlarda aynı hüküm için bkz. Seri:V, No:46 Tebliği'nin 9'uncu maddesinin (h) bendi.

²³⁸ Bkz. ÖZMEN/BELEN, 1999, s. 558.

²³⁹ İdare ve temsil yetkisinin bölünmesine ilişkin geniş açıklama için bkz. POROY/TEKİNALP/ÇAMOĞLU, 2000, N. 535 ve 539; ARSLAN, İbrahim : Anonim Şirketlerde Yönetim Yetkisinin Sınırlandırılması, Konya 1994, s. 55-61, 64-68.

kanaatindeyim²⁴⁰. Ancak yönetim ve temsil yetkisinin anılan hükümlere ters düşmemek kaydıyla, kısmen murahhas üyeye bırakılmasına somut başvuru koşulları değerlendirilerek Kurulca izin verilebilecektir²⁴¹.

Standart esas sözleşmenin 16'ncı maddesinde, TTK'nun 321'nci maddesinin üçüncü fıkrasına uygun olarak, GYO adına düzenlenecek evrakların ortaklığı bağlaması için ortaklık ünvanı altına atılmış ve GYO'nu ilzama yetkili en az iki kişinin imzasını taşıması gerektiği yönündeki hüküm, TTK'nun 319'uncu maddesi kapsamında yetkilerin bölünmesi olarak değerlendirilmemelidir.

3. Özellik Arz Eden Kararlar

GYOT md. 21'de, GYO ile;

(1) lider girişimci,

(2) GYO'nda sermayenin %10 veya üzerinde paya veya bu oranda oy hakkına sahip ortaklar,

(3) GYO'nda yönetim kuruluna aday gösterme imtiyazını içeren pay sahibi ortaklar ve

(4) ilk üç grupta sayılanların %10'dan fazla paya veya bu oranda oy hakkına sahip oldukları diğer ortaklıklar ile

(5) GYO'na danışmanlık hizmeti veren ortaklık arasında;

(a) GYO portföyünden varlık alınması, satılması, kiralanması veya kiraya verilmesine, (b) GYO'nun portföyündeki varlıkların pazarlanması işini üstlenecek şirketlerin belirlenmesine, (c) Kredi ilişkisi kurulmasına²⁴², (d) GYO'nun hisse senetlerinin halka arzında, satın alma taahhüdünde bulunan aracı kuruluşun belirlenmesine, (e) Ortak yatırım yapılmasına, (f) GYO'na mali, hukuki veya teknik danışmanlık hizmeti verecek gerçek veya tüzel kişilerin belirlenmesine, (g) GYO'na proje geliştirme, kontrol veya müteahhitlik hizmeti verecek gerçek veya tüzel kişilerin belirlenmesine, (h) Yukarıda sayılan tüzel kişilerin ihraç ettiği menkul kıymetlerin GYO portföyüne alınmasına ilişkin ve (i) Bunlar dışında kalmakla

²⁴⁰ İdare ve temsil yetkisinin murahhaslara bırakılmasına ilişkin geniş açıklama için bkz. POROY/TEKİNALP/ÇAMOĞLU, 2000, N. 536 ve 540; ARSLAN, 1994, s. 61, 68-77.

²⁴¹ Karş. Seri:V, No:46 Tebliği md. 9/g'de aracı kurumlarda murahhas atanmasına ilişkin hüküm.

²⁴² Maddede sayılan taraflar ile GYO arasında kurulacak kredi ilişkilerinin tamamının herhangi bir rakam sınırı olmaksızın özellik arz eden karar sayılması, maddenin uygulanmasında sıkıntı doğurabilecek niteliktedir.

birlikte, yukarıda sayılan taraflardan herhangi birisinin lehine sonuç doğurucu nitelikteki yönetim kurulu kararları oybirliği ile alınmadığı takdirde kararın gerekçeleri ile birlikte, en seri haberleşme vasıtasıyla en geç izleyen iş günü saat 09:00'a kadar Kurul'a ve hisse senetlerinin işlem gördüğü Borsa'ya gönderilmesi ve yapılacak ilk genel kurul toplantısının gündemine alınarak ortaklara bilgi verilmesini zorunlu kılmaktadır²⁴³.

Bu hükümle, uzman portföy yöneticiliğine uygun düşecek şekilde, esasen bağımsız yönetim kurulu üyelerinin katılmadığı kararlardan önemli kabul edilenler izlenmiş ve bu kararlar konusunda ortaklar ve kamu aydınlatılmış olacak ve bu sayede bağımsız yönetim kurulu üyeliğinin tesisi ile hedeflenen amaca ulaşabilecektir²⁴⁴. Bu nedenle özellik arz eden kararlar ile bağımsız yönetim kurulu üyeliğine ilişkin Tebliğ hükümlerinin birlikte değerlendirilmesi uygun olacaktır.

4. Yönetim Kurulunun Yetkileri

GYO yönetim kurulunun yetkileri esasen kayıtlı sermaye sistemindeki ortaklıklarla aynıdır²⁴⁵. SPKn md. 12/II uyarınca, TTK'ndaki prosedüre tabi olmaksızın GYO yönetim kurulunun kararıyla sermayenin artırılması mümkündür. Ancak SPKn'nun 36'ncı maddesinde 4487 sayılı Kanun ile yapılan değişiklik neticesinde aynı sermaye konulması mümkün kılınmış; Seri:VI, No:13 Tebliği ile GYOT'ne eklenen 9/A maddesinde, çift usul ilkesinden kaynaklanabilecek sakıncaları önlemek amacıyla aynı sermaye artırımı kararının sadece genel kurul tarafından alınabileceği hükme bağlanmıştır. Öte yandan, SPKn md. 12/V'de kayıtlı sermaye sistemindeki ortaklıklarda yönetim kuruluna imtiyazlı ve itibari değer üzerinde hisse senedi çıkarılması, pay sahiplerinin yeni pay alma haklarının sınırlandırılması konularında veya imtiyazlı hisse senedi sahiplerinin haklarını kısıtlayıcı nitelikte karar alabilmesi için esas sözleşme ile yetki kılınabileceğini hükme bağlamaktadır. GYO'lar için Kurulca hazırlanan standart esas sözleşmede, imtiyazlar husundaki özel düzenleme gözönüne alınarak, bu dört yetkiden sadece

²⁴³ Bu hususun tüm halka açık anonim ortaklıklar için düzenlenmesinin uygun olacağı önerilmektedir. (İşletme Yönetimi İlkeleri Komisyonu, 1999, s. 44-45). Özellikle sermaye ve yönetim ilişkileri nedeniyle aynı grup içinde yer alan ortaklıklar arasındaki işlemlerin izlenmesinde, bu madde önemli bir yere sahiptir.

²⁴⁴ Bkz. ÖZMEN/BELEN, 1999, s. 544-545.

²⁴⁵ Esas sözleşmede yetki verilmesi koşuluyla, yönetim kurulu tahvil ve sermaye piyasası aracı niteliğindeki diğer borçlanma senedi ihracına da yetkilidir (SPKn md. 13/son).

yeni pay alma haklarını sınırlandırma ve primli pay çıkarma yetkilerine yer verilmiştir²⁴⁶.

5. Yönetim Kurulu Üyeleri İçin Ticaret ve Rekabet Yasağı

GYOT md. 20/II, yönetim kurulu üyelerinin TTK md. 334 ile getirilen ortaklıkla muamele yapma yasağından ve md. 335 ile getirilen rekabet yasağından muaf tutulmak için ortaklık genel kurulundan izin alamayacağı ve bu hususa ortaklık esas sözleşmesinde yer verilmesi gerektiği hükmünü içermektedir²⁴⁷.

TTK md. 334, yönetim kurulu üyelerinin kendi veya başkası namına bizzat ya da dolaylı olarak ortaklıkla ortaklık konusuna giren bir ticari işlem yapabilmesi için; TTK md.335 ise yönetim kurulu üyelerinin ortaklığın konusuna giren ticari muameleleri kendi veya başkası namına yapmak, aynı konuda faaliyet gösteren bir başka ortaklığa sorumluluğu tahdit edilmemiş ortak olarak girmek için genel kuruldan izin almaları gerektiğini, izin alınmadığı takdirde uygulanacak hükümleri düzenlemektedir. Genel kurul, bu tür işlemlerin yapılmasına önceden izin verebileceği gibi, icra edilmiş bir işleme icazet de verebilecektir. Ayrıca söz konusu yasakların kuruluşta esas sözleşmede yer verilecek genel bir hüküm ile ortadan kaldırılması da mümkündür²⁴⁸.

GYOT md. 20/II'de, çıkar çatışmalarını önleme amacıyla, bu yasaklardan muafiyet için genel kuruldan izin alınamayacağı ve bu hususun esas sözleşmede yer alması gerektiği ifade edilerek, TTK'ndaki anılan yasakların mutlaka uygulanması sağlanmak istenmiş ve aksine genel kurul kararlarının esas sözleşmeye aykırılık nedeniyle iptalini teminen esas sözleşmeye bu husus zorunlu unsur olarak eklenmiştir. Tebliğ hükmü ile TTK'nda tanınan bir imkanın kaldırılması hukuken eleştiriye maruz kalabilecekken, bu hususun esas sözleşmede ortaklığın tercihi olarak yer alması ile tartışmanın son bulacağı düşünülmektedir.

²⁴⁶ BAHTİYAR, standart esas sözleşmede sadece iki yetkiye yer verilmesinin diğer yetkilerin Kurulca devre dışı bırakma amacını yansıttığını savunmaktadır (BAHTİYAR, 1999, s 89, dn. 60). Oysa sözkonusu diğer yetkiler, imtiyazlı pay ihracı ve imtiyazlı hisse senedi sahiplerinin haklarını kısıtlayıcı nitelikte karar alma yetkileri olduğundan, GYO'ları hakkındaki imtiyaza ilişkin Tebliğ hükümleri dikkate alındığında sözleşmede yer almalarının mümkün olmadığı düşünülmektedir.

²⁴⁷ Aracı kurumlarda aynı hüküm için bkz. Seri:V, No:46 Tebliği md. 9/h.

²⁴⁸ POROY/TEKİNALP/ÇAMOĞLU, 2000, N. 565, 573.

6. Yönetim Kurulunun Sorumluluğu

a. Hukuki Sorumluluk

GYOT uyarınca özel şartlar aranan GYO yönetim kurulu üyeleri, hukuki sorumluluk bakımından, genel hükümlere, dolayısıyla TTK ve BK hükümlerine tabi olacaktır (SPKn md.2)²⁴⁹.

Bu çerçevede özellikle BK md. 99 kapsamında yatırım ortaklıklarının hükümetçe imtiyaz olarak verilen bir faaliyette bulunması nedeniyle yönetim kurulunun girdiği borç ilişkilerinde imzaladıkları sözleşmelerde yer verilecek sorumsuzluk kayıtlarının da geçersiz olacağını belirtmek de yarar bulunmaktadır.

Yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğu konusunu işlerken, SPKn'nun 4487 sayılı Kanun'la değişik 46'ncı maddesine değinmek gereklidir:

(1) Maddenin birinci fıkrasının (g) bendi uyarınca Kurul, GYO'nun mevzuat ve esas sözleşmeye aykırılıklarında sorumluluğu tespit edilen kurum görevlilerinin, haklarında kovuşturmayla geçildikten sonra yargılama sonuçlanıncaya kadar imza yetkilerini sınırlandırmaya veya kaldırmaya; aynı maddenin (h) bendi uyarınca ise mali yapısının ciddi surette zayıflamakta olduğu tespit edilen GYO'nun görevlilerinin imza yetkilerini sınırlamaya veya kaldırmaya yetkilidir. Bu görevlilerin yönetim kurulu üyesi olması mümkündür.

(2) Maddenin dördüncü fıkrasında ise, (g) ve (h) bentleri uyarınca imza yetkileri kaldırılan²⁵⁰ görevlilerin, haklarındaki yargılama sonuçlanıncaya kadar Kurul'un izni olmadıkça hiçbir sermaye piyasası kurumunda imzaya yetkili personel olarak çalışamayacağı hükme bağlanmıştır.

²⁴⁹ MKYO için AYTAÇ, 1984, s. 282. Yönetim kurulu üyelerinin hukuki sorumluluğunu gerektiren sebepler ve aleyhlerine açılacak sorumluluk davaları hakkında geniş bilgi için bkz. ÇAMOĞLU, Ersin : Anonim Ortaklık Yönetim Kurulu Üyelerinin Hukuki Sorumluluğu, İstanbul 1972, s. 41 vd.; HELVACI, Mehmet : Anonim Ortaklıkta Yönetim Kurulu Üyesinin Hukuki Sorumluluğu, İstanbul 1995, s. 22 vd.; İMREGÜN, Oğuz: "Anonim Ortaklıkta Yönetim Kurulu Üyelerinin Ortaklığa Karşı Hukuksal Sorumu", Prof. Dr. Erdoğan MOROĞLU'na 65. Yaş Günü Armağanı, İstanbul 1999, s. 262 vd.; POROY/TEKİNALP/ÇAMOĞLU, 2000, N. 543; İMREGÜN, 1996, s. 344-347. Karş. portföy yönetim şirketlerinin portföy işletmeciliğinden doğan hukuki sorumlulukları için bkz. KAPLAN, İbrahim : Banka Sözleşmeleri Hukuku, C.I, Ankara 1996, s. 275 vd.; KAPLAN, İbrahim: "Portföy Yönetim Sözleşmesi-Menfaat Çatışmaları ve Sorumluluk", 15. Yıl Sempozyumu, Ankara 1998, s.148-149; SUMER, Ayşe : "Portföy Yönetim Şirketlerinin Hukuki Sorumluluğu ve Sorumluluk Davaları", Prof. Dr. Oğuz İMREGÜN'e Armağan, İstanbul 1998, s. 525-550.

²⁵⁰ Maddenin lafzi yorumundan, imza yetkileri sınırlandırılanların bu kapsamda değerlendirilmediği anlaşılmaktadır.

(3) Diğer yandan maddenin (i) bendi uyarınca, GYO yönetim kurulu üyelerinin, SPKn md. 47/I-A'da sayılan fiilleri doğrudan veya dolaylı olarak iştirak ettikleri Kurulca tespit edilmesi halinde, borsalar ve teşkilatlanmış diğer piyasalarda geçici veya sürekli olarak işlem yapması yasaklanabilecektir.

(4) Maddenin (k) bendinde ise, GYO'nun mali yapısının ciddi surette zayıflaması neticesinde, tedrici tasfiyeye girmesi veya iflası halinde, Kurulca sorumlulukları tespit edilmiş bulunmak kaydıyla, görevden ayrılmış olan veya halen görevde bulunan yönetim kurulu başkan ve üyelerinin şahsen iflasını isteme yetkisi Kurul'a tanınarak anonim ortaklıklardaki sermaye ile sorumluluk ilkesine istisna getirilmiştir²⁵¹. Bu şekilde sorumluluğu tespit edilerek iflası istenen yönetim kurulu üyesinin GYO yönetim kurulu üyesi olması mümkün olmayacaktır (GYOT md. 7/a-b).

Diğer yandan kayıtlı sermaye sistemindeki GYO'nun yönetim kurulu kararlarının SPKn md. 12 uyarınca iptali de sözkonusu olabilmektedir²⁵².

b. Cezai Sorumluluk

GYO yönetim kurulu üyeleri hakkında, anonim ortaklık yönetim kurulu üyesi olmaktan kaynaklanan genel cezai sorumluluk hükümleri dışında, sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde SPKn md. 47, 47/A ve 48'de öngörülen cezai sorumluluk hükümleri uygulanacaktır²⁵³.

Buna göre yönetim kurulu üyeleri, genel olarak herkes gibi,

a) 47'nci maddenin (A) bendinde sayılı suçları işledikleri takdirde, 2 yıldan 5 yıla kadar hapis ve 10 milyar TL'nden 25 milyar TL'na kadar ağır para cezası ile,

²⁵¹ Benzer düzenleme için bkz. Bankalar Kanunu md. 17/1. Karş. 3794 sayılı Kanun'la değişmeden önce SPKn'nun 46'ncı maddesinde sadece aracı kurum yöneticileri hakkında öngörülen şahsi iflası talep yetkisi hakkında MANAVGAT, 1991, s.173-178.

²⁵² Kayıtlı sermaye sisteminde anonim ortaklıklarının yönetim kurulu kararlarının iptali konusunda geniş açıklama için bkz. AYTAÇ, Zühtü: "Kayıtlı Sermayeli Anonim Ortaklıklarda Yönetim Kurulu Kararlarının İptali Sorunu", Prof. Dr. Ernst E. HIRSCH'in Anısına Armağan, Ankara 1986, s. 261-290; ÜNAL, 1999a, s. 187-190; ÖZKORKUT, Korkut: Anonim Ortaklıklarda Yönetim Kurulu Kararlarının İptali, Ankara 1996, s. 145 vd. 18.12.1999 tarih ve 4487 sayılı Kanun ile yapılan değişiklikle kayıtlı sermaye sistemindeki ortaklıkların yönetim kurullarının tüm kararlarının, TTK md. 381'deki şartları taşıması halinde iptali mümkün kılınmıştır. Oysa değişiklik öncesinde sadece yeni pay alma haklarının kısıtlanmasına ilişkin kararların, pay sahipleri arasında eşitsizliğe yol açacak şekilde alındığı takdirde iptal edilebileceği öngörülmüştü. 4487 sayılı Kanun değişikliği öncesinde SPKn md. 12'de yer alan yönetim kurulu kararlarının iptal edilebileceği haller hakkında bkz. ÖZKORKUT, 1996, s. 150; BAHTİYAR, 1996, s. 179; karşı görüş için bkz. ÜNAL, 1999a, s. 187.

²⁵³ SPKn md. 47'de düzenlenen suçlar hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. YAYLA, 1997, s. 25 vd. ve orada gönderme yapılan diğer kaynaklar.

b) 47'nci maddenin (B) bendinde sayılı suçları işledikleri takdirde, 1 yıldan 3 yıla kadar hapis ve 8 milyar TL'ndan 20 milyar TL'na kadar ağır para cezası ile,

c) 47'nci maddenin (C) bendinde sayılı suçları işledikleri takdirde, 5 milyar TL'ndan 15 milyar TL'na kadar ağır para cezası ile,

d) Kanuna dayanılarak yapılan Kurul düzenlemelerine aykırı davrandığı takdirde, 47/A maddesi uyarınca, 2 milyar TL'ndan 10 milyar TL'na kadar idari para cezası ile

cezalandırılacaktır.

SPKn md.48 uyarınca ise, yönetim kurulu üyeleri hakkında, GYO'nın paraları ve diğer malları ile sermaye piyasası araçları, defter, evrak, dosya, kayıt ve diğer belgeleri üzerinde işledikleri suçların genel hükümlere göre belirlenen cezaları yarı oranında artırılarak uygulanacaktır.

SPKn md. 47'de düzenlenen suçlardan dolayı kovuşturma yapılması, Kurul'un Cumhuriyet Savcılığına yazılı başvuruda bulunmasına bağlı olup²⁵⁴, anılan hükümlere aykırı fiillerin işlendiğine dair bilgi edinen Cumhuriyet Savcılarının Kurul'u haberdar ederek durumun incelenmesini talep etmesi ve eğer Kurulca düzenlenecek raporda bu yönde tespitler bulunması üzerine yazılı başvurusu üzerine ancak kovuşturmayla başlaması gereklidir²⁵⁵. Kurul, yazılı başvuru ile kanunen müdahil sıfatını kazanmaktadır (SPKn md. 49)²⁵⁶.

7. Genel Müdür

GYOT md. 19 uyarınca, GYO'nda genel müdür olarak görev yapacak kişiler için, yüksek öğrenim ve tecrübe şartı öngörülmüştür²⁵⁷. Yönetim kurulu üyeleri ve

²⁵⁴ Kurul'un başvuru yetkisinin ceza yargılaması açısından hukuki niteliği konusunda geniş bil ve tartışmalar için bkz. ÖZGEN, Eralp: "Sermaye Piyasası Kanunu'nun 49. maddesi ile Sermaye Piyasası Kurulu'na Tanınan Başvurma Yetkisinin Talep ve Şikayet Kavramları Bakımından Değerlendirilmesi, Cumhuriyet Savcılarının Takdir Yetkisi", 15. Yıl Sempozyumu, Ankara 1998, s.189-198.

²⁵⁵ Cumhuriyet Savcılarının Kurul'un yazılı başvurusu bulunmadan açtığı davaların reddi gerektiğine dair Yargıtay içtihatları bulunmaktadır (Y. 7. CD. 18.09.1995 E. 1995/5815, K. 1995/6925 YKD C. 22, S. 3, s. 489; Y. 7. CD. 05.03.1998, E. 1997/8648, K. 1998/1819).

²⁵⁶ Hakimler ve Savcılar Yüksek Kurulu'nun 11.10.2001 tarih ve 1368 sayılı kararı uyarınca (16.10.2001-24555 Resmi Gazete) SPKn'na muhalefet suçlarına, İstanbul Büyükşehir Belediyesi sınırları içinde İstanbul (Sultanahmet) Adliyesinde, Ankara Büyükşehir Belediyesi sınırları içinde Ankara Adliyesinde ve İzmir Büyükşehir Belediyesi sınırları içinde İzmir Adliyesinde bakılacak olup, Adalet Bakanlığı'nın 30.10.2001 tarihli Genelgesi ile SPKn'nda düzenlenen suçlar hakkında soruşturmanın gecikmeksizin ve etkin bir şekilde yürütülebilmesi için Cumhuriyet Başsavcılıkları nezdinde ihtisaslaşmaya gidilecektir.

²⁵⁷ Karş. bankalarda Bankalar Kanunu md. 9/2; aracı kurumlarda Seri:V, No:46 Tebliği md. 9/f.

denetçiler için 17'nci maddede aranan şartlarla çok büyük benzerlik bulunmakla birlikte, portföy yönetiminde tam zamanlı olarak çalışacağı için genel müdürlerde üç yıl yerine beş yıl tecrübe şartı aranması ve GYOT md. 7/a-b'de yazılı şartların aranmaması bakımından fark bulunmaktadır.

Öte yandan genel müdürün aynı zamanda yönetim kurulu üyesi de olduğu durumlarda, bağımsızlık şartını taşımadığını kabul etmek gereklidir²⁵⁸.

B. Faaliyetlere İlişkin Esaslar

1. Ultra Vires İlkesi

SPKn md. 36/II'den alınan yetkiyle, GYOT md. 23 vd. hükümlerinde GYO'nun faaliyet konuları ayrıntılı olarak düzenlenmiştir. Bu düzenleme ile SPKn'na göre genel kanun niteliğindeki TTK md. 137'de düzenlenen "ultra vires" ilkesi ile belirlenen faaliyet alanı GYO'lar için daraltılmıştır²⁵⁹. Bu nedenle, SPKn'ndaki yetkiye uygun olarak yapılan düzenlemenin, TTK'na aykırı olduğu ileri sürülemeyecek olup, GYO'nun esas sözleşmesinde tebliğde yer almayan faaliyet konularına yer verilemeyecektir²⁶⁰. Ayrıca borçlanma ve teminat verebilme konularında da GYO konu bakımından sınırlandırılmış olup, GYO tarafından yapılması özellikle istenmeyen işlemler açıkça sayılmıştır.

2. Yapabilecekleri İş ve İşlemler

a. Genel Olarak Faaliyetlerinin Kapsamı

GYO'nun gösterdiği faaliyetler genel olarak beş başlık altında toplanmaktadır (GYOT md. 23):

(1) Ortaklık portföyünü oluşturmak, gerektiğinde portföyde değişiklikler yapmak, ortaklık portföyünü çeşitlendirerek yatırım riskini en aza indirecek şekilde dağıtmak, gayrimenkuller, gayrimenkule dayalı işlemler ve menkul kıymetler hakkındaki gelişmeleri sürekli olarak izleyerek ortaklık portföyünün yönetimine ilişkin gerekli tedbirleri almak, portföyün değerini korumaya ve artırmaya yönelik araştırmalar yapmak veya yaptırtmak,

²⁵⁸ ÇOLAK/ALICI, 2001, s. 66.

²⁵⁹ TTK md. 137'ye ilişkin geniş bilgi için bkz. POROY/TEKİNALP/ÇAMOĞLU, 2000, N. 125-126; ayrıca konu hakkında Avrupa Birliği düzenlemesi ve Türk Hukuku düzenlemesi karşılaştırması için bkz. KENDİGELEN, Abuzer : "Sermaye Şirketlerinde Ehliyet-Temsil-Butlan ve Kuruluşun Doğan Sorumluluk", Ticaret Hukuku Kürsüsünde Onbeş Yıl Makalelerim, İstanbul 2001, 516 vd.

²⁶⁰ BAHTİYAR, 1999, s. 60.

(2) Ortaklık portföyünü oluşturan veya portföye alınması planlanan varlıklar hakkında gerekli hukuki şartların sağlanıp sağlanmadığını araştırmak, bu hususta gerekli raporların hazırlanmasını temin etmek,

(3) Portföydeki varlıkların değerinin tespitine ilişkin raporların hazırlanmasını temin etmek,

(4) Portföy dışarıdan danışmanlık hizmeti alınması suretiyle yönetiliyorsa ilgili kuruluşların çalışmalarını izlemek,

(5) Kendilerine yüklenilen diğer görevleri ve yürütülmesine izin verilen diğer faaliyetleri gerçekleştirmek.

b. Yatırım Faaliyetleri

GYO'nun, Kurul düzenlemelerinde yer alan yatırım sınırlarına ve yasaklarına uymak kaydıyla yapabileceği yatırımlar, 13 başlık halinde düzenlenmiştir (GYOT md. 25):

(1) Gayrimenkul sertifikalarını, konut kredileri karşılığında ihraç edilen varlığa dayalı menkul kıymetleri ve bunlara benzer nitelikte oldukları Kurul'ca kabul edilen menkul kıymetleri alabilir ve satabilir,

(2) Birinci bentte sayılanların yanısıra diğer sermaye piyasası araçlarını alabilir ve satabilir, ters repo işlemleri yapabilir,

(3) Alım satım karı veya kira geliri elde etmek maksadıyla ofis, konut, iş merkezi, alışveriş merkezi, hastane, otel, ticari depolar, ticari parklar ve buna benzer gayrimenkulleri satın alıp satabileceği gibi, otel, hastane veya buna benzer faaliyete geçirilebilmesi için belirli asgari donanım ihtiyacı duyan gayrimenkullerin kiraya verilmeden önce tefrişini temin edebilir,

(4) Mülkiyetlerini edinerek alım satım karı elde etmek veya kat irtifakı tesisi suretiyle proje geliştirmek maksadıyla arsa ve arazileri alabilir,

(5) Kamu veya özel tüzel kişiliklerince veya gerçek kişilerce, ortaklık adına, üzerlerinde proje geliştirilmesi maksadıyla müstakil ve daimi bir hak niteliğinde üst hakkı tesis edilen gayrimenkulleri mülkiyetini edindikten sonra kazanç elde etmek amacıyla satabilir,

(6) İlgili mevzuat uyarınca gerekli tüm izinleri alınmış, projesi hazır ve onaylanmış, inşaat başlanması için yasal gerekliliği olan tüm belgelerinin tam ve doğru olarak mevcut olduğu bağımsız ekspertiz şirketleri tarafından onaylanmış gayrimenkule dayalı projelere, projenin her aşamasında gayrimenkul geliştirme karı

veya kira geliri elde etmek amacıyla mülkiyetlerini edinmek veya üst hakkı tesis ettirmek suretiyle yatırım yapabilir,

(7) Gayrimenkuller üzerinde intifa hakkı kurabilir ve bu hakkı kullanabilir, devremülk irtifakı kurabilir, sahip oldukları arsalar üzerinde ticari kar elde etmek maksadıyla üst hakkı yükümlüsü olabilir,

(8) Özel düzenlemeler saklı kalmak kaydıyla Yap-İşlet-Devret modeliyle geliştirilecek projeleri, bu maddenin 6 no'lu bendinde anılan şartların sağlanması koşuluyla kendisi veya başkaları lehine üst hakkı tesis ettirmek suretiyle gerçekleştirebilir,

(9) Kurulca uygun görülecek nitelikte teminata bağlanmış olmak kaydıyla , ileride oluşacak kira gelirlerinden pay almak amacıyla mülkiyetini edinme amacı olmaksızın veya kat irtifakı tesis edilmeksizin 6 no'lu bendindeki şartları taşıyan gayrimenkule dayalı projelere sözleşme hükümleri çerçevesinde yatırım yapabilir,

(10) 6 no'lu bendindeki şartları taşıyan gayrimenkule dayalı projelere, müştereken malik olanların aralarındaki sözleşmede ortaklığın payına düşen kısım üzerindeki tasarrufuna ilişkin bir sınırlama olmaması şartıyla kat irtifakı tesisi yoluyla müştereken yatırım yapabilir,

(11) Mülkiyetlerini edinmek kaydıyla yurt dışındaki gayrimenkulleri alıp satabilir, gayrimenkule dayalı olmak kaydıyla yabancı menkul kıymetlere yatırım yapabilir,

(12) Özel sözleşme hükümleri müsait olmak kaydıyla, kira geliri elde etmek amacıyla üçüncü şahıslardan gayrimenkul kiralayabilir ve bunları tekrar kiraya verebilir,

(13) Dövizle dayalı işlemlerinin doğurduğu kur ve borçlarının doğurduğu faiz oranı risklerine karşı korunmak amacıyla swap ve forward işlemler yapabilir, opsiyon yazabilir, mala dayalı olanlar hariç vadeli işlem sözleşmeleri alabilir ²⁶¹.

GYOT md. 24 uyarınca, GYO'nın;

(1) Bankalar Kanunu'nda tanımlandığı üzere mevduat toplaması ve mevduat toplama sonucunu verecek iş ve işlemler yapması,

(2) GYOT'nde izin verilen işlemler dışında ticari, sınai veya zirai faaliyetlerde bulunması,

²⁶¹ Opsiyon işlemlerinin hukuki niteliği hakkında geniş açıklama için bkz. KIRCA, İsmail: Hukuki Yönüyle Borsa Opsiyon İşlemleri, Ankara 2000, s. 169 vd.

(3) GYOT'nde izin verilen yatırım alanları ile sınırlı olmak üzere kendi adına portföy işletmeciliği faaliyeti dışında sermaye piyasası faaliyetinde bulunması,

(4) Herhangi bir şekilde gayrimenkullerin inşaat işlerini bizzat üstlenmesi, bu amaçla personel (Yürütülen projelerin kontrol işleri dahili olarak yürütülecekse bu amaçla istihdam edilen personel hariç) ve ekipman edinmesi (GYOT md. 25/c uyarınca faaliyet geçebilmesi için asgari donanım gerektiren gayrimenkulleri tefrişine müsaade edilmiştir),

(5) Portföylerinde bulunan gayrimenkulleri , kiracılara bu varlıklarla doğrudan veya dolaylı olarak bağlantılı hizmetleri sunacaklar ise bizzat işletmesi ve bu amaçla personel istihdam etmesi,

(6) Kendi personeli vasıtasıyla portföye konu olan veya olacak projeler hariç olmak üzere başka kişi ve kuruluşlara proje geliştirme, proje kontrol, mali fizibilite, yasal izinlerin takibi ve buna benzer hizmetler vermesi yasaklanmıştır.

GYOT md. 26'da, 8 bend olarak GYO'ları için yatırım yasakları getirilmiştir. Buna göre GYO,

(1) Hiç bir şekilde hisse senetlerini satın aldıkları ortaklıkların sermayesine ve yönetimlerine hakim olma amacı güdemez ve hiç bir ortaklıkta sermaye veya oy haklarının %5 inden fazlasına sahip olamaz,

(2) Altın ve kıymetli madenlere yatırım yapamaz,

(3) Borsa'da veya Borsa dışı teşkilatlanmış piyasalarda işlem görmeyen sermaye piyasası araçlarına yatırım yapamaz. Sermaye piyasası araçlarının alım satımlarının Borsa kanalıyla yapılması zorunludur,

(4) Mala dayalı vadeli işlem sözleşmelerine veya mala yatırım yapamaz,

(5) Menkul kıymetleri açığa satamazlar, ödünç menkul kıymet işlemi yapamaz,

(6)Türev araçları kullanarak korunma amacını aşan işlemler yapamaz,

(7) Kanunen ödemekle yükümlü olduğu vergi , harç ve benzeri diğer giderler hariç olmak üzere varlıkların portföye alımı sırasında varlık değerinin %3 ünü aşan komisyon ücreti ve benzeri giderler yapamaz,

(8) Herhangi bir şekilde, devredilebilmesi konusunda bir sınırlamaya tabi olan varlıklara yatırım yapamaz.

Bu yasaklardan önemli görülen sadece üçü üzerinde durulmasında yarar bulunmaktadır:

Bunlardan birincisi, GYO'nun başka ortaklıkların sermayesine ve yönetimlerine hakim olma amacı güdememesi ve hiç bir ortaklıkta sermaye veya oy haklarının %5' inden fazlasına sahip olamamasını düzenleyen hükümdür. Getirilen bu sınır, GYO'nun holdingleşmesini, başka ortaklıkları yönetim amacıyla ele geçirmesini ve portföy işletmeciliği dışında faaliyetlerle uğraşmasını önlemeye yöneliktir²⁶². Kayıtlı sermayeli ortaklıklar açısından "sermaye" ibaresinin; çıkarılmış sermaye olarak kabul edilmesi gerektiği kabul edilmektedir. EskiGYOT'nde ve Seri:VI, No:4 Tebliği'nde (MKYO için) %9-10'luk sınır öngörülmektedir. 4487 sayılı Kanun ile azlık haklarından yararlanma için aranan asgari pay sahipliği oranı %10'dan %5'e düşürüldüğünden, GYOT hükmü SPKn'na uygundur. Söz konusu yasak, sadece hisse senetleri için geçerlidir. GYO'nun başka GYO'na ortak olması durumunda da %5'lik sınır uygulanacaktır²⁶³. Doktrinde, GYOT md. 25/a uyarınca yatırım yapılabilecek, gayrimenkule dayalı sermaye piyasası araçları²⁶⁴ arasına, GYO hisse senetlerinin de dahil edilmesi gerektiği savunulmaktadır²⁶⁵. Oysa GYOT md. 27/c'de hisse senetleri için özel hüküm getirildiği dikkate alındığında bu görüşe GYOT'nin mevcut hükümleri çerçevesinde katılmak mümkün bulunmamaktadır²⁶⁶.

Tebliğde düzenlenen ve Kanunen ödemekle yükümlü olduğu vergi , harç ve benzeri diğer giderler hariç olmak üzere varlıkların portföye alımı sırasında varlık değerinin %3'ünü aşan komisyon ücreti ve benzeri giderler yapmasını önleyen hüküm ile, GYO'nun fahiş komisyon ücretleri ödemesi önlenmeye çalışılmıştır. Ancak hükümde yer verilen "varlıkların portföye alımı" ifadesi, sadece mülkiyetini edinmek yoluyla portföye alınan varlıkları içermektedir. Söz konusu ifadenin kiralamarlar, sınırlı aynı haklar tesisi gibi diğer yatırımları da kapsayacak şekilde, "varlıkların portföye dahil edilmesi" şeklinde yeniden düzenlenmesi uygun olacaktır²⁶⁷.

²⁶² AYTAÇ, 1984. s. 276. Benzer hüküm için bkz.RSYO'nda Seri:VI, No:10 Tebliği md. 17/d, MKYO'nda Seri:VI, No:4 Tebliği md. 18/a.

²⁶³ Öte yandan RSYO'nun başka bir RSYO'na ortak olması, herhangi bir yönetim ve sermaye ilişkisi bulunmamasına bağlıdır (Seri:VI, No:10 Tebliği md. 15/d).

²⁶⁴ Gayrimenkule dayalı sermaye piyasası araçlarının nelerden oluştuğu açıkça düzenlenmiş değildir (BAHTIYAR, 1999, s. 65).

²⁶⁵ Bkz. ÖZMEN/BELEN, 1999, s. 553.

²⁶⁶ Tebliğ'in anılan maddesinde, portföy bazında hisse senetleri için %5, gayrimenkule dayalı sermaye piyasası araçları için %20'lik üst sınırlar getirilmiştir.

²⁶⁷ Benzer görüş için bkz. ÖZMEN/BELEN, 1999, s. 553.

İncelenecek üçüncü yasak ise, herhangi bir şekilde, devredilebilmesi konusunda bir sınırlamaya tabi olan varlıklara yatırım yapılamaması yasağıdır. Bu bendde öngörülen yasakla, yapılacak yatırımların hukuken güvenliği korunmak istenmiştir. Devri yasak bir varlığın portföye alınması durumunda, bu işlem geçersiz kılındığı takdirde GYO'nun ve yatırımcıların zarara uğraması sözkonusu olacaktır. Ancak sözkonusu devir sınırlamasının daimi olmaması veya ortadan kalkması halinde bu yasak uygulanmayabilecektir²⁶⁸.

c. Portföy Yöneticiliği

aa. Portföy ve İçeriği

SPKn md. 35/II'de, gayrimenkule dayalı bir portföy yönetmek amacıyla kurulan GYO'nun kuruluş izni alabilmesi, SPKn md. 30/f'de belirtilen "portföy işletmeciliği" faaliyetinde bulunmak üzere Kurul'a başvurmasına bağlı kılınmıştır. GYOT md.12'de ise, portföy işletmeciliği başvurusunun ilk halka arzda kayda alma sırasında değerlendirileceği hükme bağlanmıştır. Dolayısıyla portföy işletmeciliği yetki belgesi, kuruluşta değil, halka arz izniyle birlikte verilmektedir²⁶⁹.

SPKn md. 35'de, yatırım ortaklıklarının portföyünün sermaye piyasası araçları, gayrimenkul, altın ve diğer menkul kıymetlerden oluşabileceği, portföyün müstakilen bu unsurlardan veya karma olarak oluşabileceği hükme bağlanmıştır. GYOT incelendiğinde, GYO portföyünün gayrimenkul, gayrimenkule dayalı projeler ve sermaye piyasası araçları ile geçici nitelikteki nakitten oluşabileceği anlaşılmaktadır.

Kuruluşun tescilinden itibaren konan sermaye ile portföy oluşturulmaya başlanacaktır. GYO portföyünü oluşturan varlıkların ortaklık malvarlığından ayrı bir hukuki bağımsızlığı yoktur ve Kurul düzenlemeleri çerçevesinde ortaklık malvarlığı – portföy varlığı şeklinde ikili bir hukuki ayırım bulunmamaktadır²⁷⁰.

GYO'nun yatırım yapacağı alanlar sınırlı şekilde belirlenmiştir. Bu sınırlamaların amacı halktan toplanan paralarla oluşan şirket portföyünün kötüye

²⁶⁸ Zorunlu iskana tabi tutulmuş ve kendilerine tahsis edilen kamu arazilerine 15 yıl devir yasağı konan kişilerle, yasağın sona ermesinden sonra geçerli olacak şekilde gayrimenkul satış vaadi ile sözkonusu arazilerin portföye dahil edilmesi amacıyla işlem yapılmasının mümkün olacağı örneği verilmektedir (Bkz. ÖZMEN/BELEN, 1999, s. 553).

²⁶⁹ BAHTİYAR, 1999, s. 81.

²⁷⁰ AYTAÇ, 1984, s. 263-264; ARKAN, Sabih : Ticari İşletme Hukuku, Ankara 2001, s. 32, dn. 5; BAHTİYAR, 1999, s. 63, dn. 23; karşı. TEKİNALP, 1982, s. 101 vd.

kullanılmamasını sağlamaktır. GYO portföyünde bulunan varlıkları ve bunlara ilişkin yatırım sınırlamalarını üç grup olarak incelemek mümkündür²⁷¹:

(1) Sermaye Piyasası Araçları: GYO'nun sermaye piyasası araçlarına yatırım yapması GYOT md. 27'deki sınırlamalara uymak koşuluyla mümkündür. Buna göre;

(a) Gayrimenkul sertifikaları ve konut karşılığı ihraç edilmiş VDMK ve bunlara benzer nitelikte oldukları Kurulca kabul edilen gayrimenkule dayalı sermaye piyasası araçları olarak tanımlanabilecek menkul kıymetler portföyün %20'sini²⁷²;

(b) Hisse senetleri ve A tipi yatırım fonu katılma belgeleri dışındaki diğer sermaye piyasası araçları ve ters repo işlemleri portföyün %20'sini;

(c) Hisse senetleri ile A tipi yatırım fonu katılma belgeleri portföyün %5'ini (Maddenin lafzından, hisse senetleri ile A tipi yatırım fonu katılma belgelerinin birlikte toplam değeri için getirilmiş bir sınırlama olduğu anlaşılmaktadır);

(d) Gayrimenkule dayalı yabancı menkul kıymetler ise portföyün %10'unu aşamayacaktır.

GYOT md. 30/I'de, gayrimenkuller için bir alt sınır (en az 3 gayrimenkul veya gayrimenkul projesinin bulunması ve bunların her birinin portföyün en az %10'unu oluşturması) öngörülmekle birlikte sermaye piyasası araçları için böyle bir sınır bulunmadığı, doğabilecek tereddütleri gidermek üzere açıkça hükme bağlanmıştır.

Öte yandan GYO'nun Borsa'da veya Borsa dışı teşkilatlanmış piyasalarda işlem görmeyen sermaye piyasası araçlarına yatırım yapması yasaklanmış, sermaye

²⁷¹ 31.08.2001 tarihi itibarıyla Kurul kaydında bulunan 8 GYO'nun portföylerinin %74'ü bina, arsa ve arazilerden oluşan gayrimenkullerden, %24'ü gayrimenkule dayalı projelerden, %2'si ise menkul kıymetler ve ters repo işlemlerinden oluşmaktadır (Bkz. www.spk.gov.tr).

²⁷² Seri:III, No:19 sayılı "Gayrimenkul Sertifikalarının Kurul Kaydına Alınmasına İlişkin Esaslar Tebliği" uyarınca gayrimenkul projesini gerçekleştiren ortaklıklar tarafından ihraç edilebilecek gayrimenkul sertifikalarının, GYOT md. 24/d'de inşaat işlerini bizzat yürütmesi mümkün olmadığından GYO tarafından ihraç edilmesi mümkün bulunmamaktadır. Bu husus GYOT md. 16'da açıkça hükme bağlanmıştır. Öte yandan, GYOT md. 25/a hükmünde, portföye gayrimenkul sertifikalarının alınıp satılabileceği hükme bağlanmıştır. ERTEN, ilgili tebliğlerde yapılacak değişikliklerle GYO'nun gayrimenkul sertifikası ihracının mümkün kılınmasını ve bu sayede elde edilecek finansmanın, gayrimenkul projelerinin inşaat işlerini gerçekleştiren müteahhide aktarılmasının sağlanmasını önermektedir (ERTEN, 2000, s. 55; ERTEN, Ali : "Gayrimenkul Sertifikaları", 15. Yıl Sempozyumu, Ankara 1998, s. 228).

piyasası araçlarının alım satımlarının Borsa kanalıyla yapılması zorunlu kılınmıştır²⁷³.

(2) Nakit: GYOT'nde nakitlerin değerlendirilmesine ilişkin esaslara ilişkin tek hüküm, GYOT md. 27/b'dir. Buna göre, hak ediş veya taksit şeklinde yapılan ödemelerden kaynaklanan nakit fazlası bir sınıra tabi olmaksızın ters repo, mevduat, hazine bonusu, devlet tahvili, finansman bonusu, yatırım fonu katılma belgesi veya benzeri şekillerde değerlendirilebilecektir. Öte yandan, Kurul Karar Organı'nın 24.12.1999 tarih ve 122/1455 sayılı, yatırım ortaklıklarının nakitlerini, İMKB para piyasasında değerlendirebileceklerine ilişkin ilke kararının²⁷⁴ GYO'na da uygulanması mümkündür.

(3) Gayrimenkul Kıymetler ve Projeler: Esasen gayrimenkule dayalı bir portföy işleten GYO'nun bu özelliğini muhafaza etmek ve portföyün çeşitlendirilmesini sağlamak üzere, GYOT md. 30'da bazı sınırlamalar getirilmiştir. Buna göre;

(a) Genel amaçlı GYO'larının portföyü, her birinin portföydeki ağırlığı %10'dan aşağı olmamak kaydıyla, *en az 3 farklı* gayrimenkul ve/veya gayrimenkul projesinden oluşmalıdır. Ancak asgari gayrimenkul veya gayrimenkul projesi sayısının üzerindeki çeşitlendirmelerde %10'luk oran aranmayacaktır. Bu düzenleme, GYOT md. 23'de düzenlenen portföy çeşitlendirilmesi ilkesinin devamı niteliğindedir²⁷⁵.

(b) Belirli alanlarda faaliyet göstermek veya belirli projelere yatırım yapmak üzere kurulan GYO'larının portföylerinin en az %75'i unvanlarında ve/veya esas sözleşmelerinde belirtilen varlıklardan oluşmalıdır.

(c) Yurt dışındaki gayrimenkuller, portföyün %10'unu aşamayacaktır.

(d) Portföyde bulunan ve alımından itibaren bir yıl geçmesine rağmen üzerlerinde proje geliştirilmesine yönelik herhangi bir tasarrufta bulunulmayan arsa ve araziler ise portföyün %10'unu aşamayacaktır.

²⁷³ MKYO'nın borsa rayici ile işlem yapma zorunluluğu ve bu kapsamda ortaklık hisse senetlerinin geri alınması konusunda geniş bilgi için bkz. AYTAÇ, 1984, s. 267-270.

²⁷⁴ 1999/49 sayılı Sermaye Piyasası Kurulu Haftalık Bülteni

²⁷⁵ ÖZMEN/BELEN, 1999, s. 555.

Kurul Karar Organı'nın 24.12.1999 tarih ve 122/1455 sayılı ilke kararı²⁷⁶ uyarınca, GYO (ve RSYO)'nın serbest bölgelerde yatırım yapabilmesi de mümkündür.

GYO, gayrimenkullere mülkiyetini edinmek, sınırlı ayni hak tesis etmek veya sözleşme yapmak yoluyla yatırım yapabilecektir. Gayrimenkullere mülkiyetlerini elde etmek suretiyle yatırım yapması herhangi bir koşula tabi değilken (ancak yurtdışındaki gayrimenkullere mülkiyetini edinme dışında yatırım yapılması mümkün değildir)²⁷⁷; gayrimenkule dayalı projelerin mülkiyetinin alınması için projenin “ilgili mevzuat uyarınca gerekli tüm izinleri alınmış, projesi hazır ve onaylanmış, inşaata başlanması için yasal gerekliliği olan tüm belgelerinin tam ve doğru olarak mevcut olduğunun bağımsız ekspertiz şirketleri tarafından onaylanmış” olması gerekli kılınmıştır²⁷⁸.

Gayrimenkuller üzerinde sınırlı ayni hak tesis edilmesi, bazı sınırlamalara tabi tutulmuştur. GYO'nun lehine rehin tesis edilmesi ve GYOT'ndeki sınırlarla bağlı kalmak kaydıyla *rehin* vermesi serbesttir. İrtifak haklarından ise sadece *intifa hakkı*, *devre mülk irtifakı* ve *üst hakkı* tesis edilebilmesi mümkünken, üst hakkının tapuda GYO lehine ayrı bir sayfaya müstakil ve daimi bir hak olarak kaydedilmesi şartıyla tesis edilebilmesi mümkündür²⁷⁹. Bu hüküm nedeniyle, GYO lehine üst hakkının asgari 20 yıl için tesisine izin verildiği söylenebilecektir. Üst hakkı için, özel kanunlar (Örneğin Orman Kanunu uyarınca tanınan üst haklarının devri izne tabidir) saklı kalmak kaydıyla devir sınırlaması getirilmemesi zorunlu kılınmıştır²⁸⁰. GYO'nun, GYOT md. 25/g uyarınca üst hakkı yükümlüsü olması halinde ise, üst hakkının daimi ve müstakil bir hak olarak tesisi zorunlu olmamalıdır. GYOT md. 28'de yer alan ifadeden intifa ve devre mülk irtifakının²⁸¹ da müstakil ve daimi hak

²⁷⁶ 1998/52 sayılı Sermaye Piyasası Kurulu Haftalık Bülteni.

²⁷⁷ ÖZMEN/BELEN, GYOT md. 25/c'de gayrimenkul mülkiyetini edinmenin “alım satım karı elde etmeyle” sınırlandırmasının BK kapsamında karma tipte sözleşmeler yapılmasını engelleyebileceği ve bu yüzden Tebliğ hükmüne açıklık getirilmesi gerektiğini savunmaktadır (ÖZMEN/BELEN, 1999, s. 547).

²⁷⁸ ÖZMEN/BELEN, yerinde bir yorumla, md. 25/d hükmünde, gayrimenkul satış vaadinden doğan alacakların temlik suretiyle de kar elde edilebilmesi olanağına imkan tanınmasını savunmaktadır (ÖZMEN/BELEN, 1999, s. 547).

²⁷⁹ Sınırlı ayni haklar, irtifak hakları, rehin hakları ve gayrimenkul mükellefiyeti olmak üzere üç gruba ayrılmaktadır. Konu hakkında geniş bilgi için bkz. OĞUZMAN, Kemal/SELİÇİ, Özer : Eşya Hukuku, 7. bası, İstanbul 1997, s.571 vd.; AYAN, Mehmet : Eşya Hukuku III, Sınırlı Ayni Haklar, Konya 2000.

²⁸⁰ MK md. 751 vd. uyarınca üst hakkının en fazla 100 yıl için tesis edilmesi mümkün olup, aynı süreyle uzatılması mümkündür. Ayrıca asgari 20 yıl için tesis edilen üst hakkının tapu kütüğüne daimi ve sürekli bir hak olarak kaydedilmesi mümkündür.

²⁸¹ “Devre mülk irtifakı” ibaresinin yanlış şekilde kullanılmasına eleştiri için bkz. OĞUZMAN/SELİÇİ, 1997, s. 542.

olarak kaydının zorunlu olduğu düşünülebilirse de, MK uyarınca bu hakların müstakil ve daimi hak olarak tapu siciline tescili mümkün değildir. Ayrıca üst hakkının bu şekilde kaydı MK md. 751'de zorunlu kılınmamışken, Tebliğ hükmü ile GYO lehine tesis edilecek üst hakkının tapu kütüğüne kaydı zorunlu tutulmuştur.

GYO lehine tesis edilecek şufa, vefa, iştirah hakları ile gayrimenkul satış vaadi sözleşmeleri, rehinli alacakların serbest dereceye ilerleme hakları ve GYO'nun kiracı olduğu kira sözleşmelerin şerhi MK ve ilgili mevzuat uyarınca şerh edilebilecekken, GYOT md. 29'da üst hakkına benzer şekilde, tapu siciline şerh zorunlu kılınmıştır. Bu sayede GYO'nun sözleşme ile portföyüne dahil ettiği varlıkların iyiniyetli iktisabı halinde, bu sözleşmelerden doğan hakların üçüncü kişilere de ileri sürülebilmesi garanti altına alınmıştır.

GYOT md. 30'da ise, GYO'nun, portföyünü uzun vadeli yönetmelerini teminen, yatırım yapılmasından itibaren bir yıl geçmeden portföyden satışı yapılan (veya satış vaadi sözleşmesine konu edilen) sermaye piyasası araçları dışındaki varlıkların toplam değerinin, varlığın satışına ilişkin yönetim kurulu kararının alındığı tarihte, ortaklığın son bir yıl içerisinde yatırım yaptığı varlıkların portföy değerinin %25'ini aşamayacağı hükme bağlanmıştır.

ERTEN, GYO'nun yatırım yapabileceği gayrimenkule dayalı hakların GYOT md. 4/a'daki tanımda yer almamasının hukuki açıdan sorunlara neden olabileceğini ifade etmektedir. Ayrıca diğer maddelerde üst hakkı, intifa hakkı, devre mülk hakkı tesisi ile gayrimenkul satış vaadi sözleşmesi, kira sözleşmesi, rehin sözleşmesi, yapması mümkün kılınmakla birlikte, GYO'nun sadece bu haklara yatırım yapması isteniyorsa, tanımda bu hususa açıklık getirilmesinin yararlı olacağını savunmaktadır²⁸².

GYOT'nde öngörülen portföy sınırlarının aşılması halinde uygulanacak esaslar da yerinde bir şekilde md. 31 ile düzenlenmiştir. Maddeye göre,

(1) Portföydeki varlıkların değer artışlarından kaynaklanan sınır aşımalarında, *1 ay içinde*,

(2) Portföydeki varlıkların satılması, sermaye artırımı veya buna benzer nedenlerden sınır aşımalarında ise (oluşan nakit fazlasının) *6 ay içinde*

GYOT md. 25 ve 27'ye uygun şekilde değerlendirilmesi yoluyla sınır aşımının giderilmesi gerekmektedir. Maddenin uygulanmasını teminen, her ay itibariyle portföy değeri tablosunun Kurul'a gönderilmesi gerektiği md. 42'de hükme bağlanmıştır.

²⁸² ERTEN, 1999, s. 51.

bb. Portföyün İşletilmesi

GYO'nun portföydeki varlıkları bizzat işletmesi zorunludur²⁸³. Bu sayede GYO, portföy kazançlarını ortağı konumundaki tasarruf sahiplerine kar olarak dağıtabilecektir. Bizzat işletme zorunluluğu nedeniyle, portföyün hasılat kirası sözleşmesine konu edilmesi veya GYO'nun da içinde bulunacağı adi ortaklık tarafından işletilmesi mümkün değildir. Öte yandan md. 22 uyarınca danışman şirket ve md. 32 uyarınca işletmeci şirket kullanılması mümkün kılınmış olup, bu imkanlar portföyün bizzat işletilmesi zorunluluğuna aykırılık teşkil etmemektedir²⁸⁴.

GYOT md. 22 uyarınca, GYO'nun portföyü bizzat işletmek üzere personel ve yönetici istihdam etmesi mümkünken, portföyün geliştirilmesi ve alternatif imkanların araştırılması hizmetlerinin bu işlerde uzmanlaşmış danışman şirketlerden alınması mümkündür. Portföydeki menkul kıymetler hakkında danışmanlık hizmeti ancak, Kurul'dan portföy yönetimi yetki belgesi almış kuruluşlardan alınmalıdır. Danışmanlık sözleşmesinin süresi, sona ermesi ve sözleşmede belirlenecek komisyon tutarı anılan Tebliğ hükmünde düzenlenmiştir. Danışmanlık hizmeti alınması durumunda, GYO tarafından bu şirketin çalışmaları izlenmelidir (GYOT md. 23/d).

Öte yandan GYOT md. 32/II'de, muhtemel menfaat çatışmalarını önlemek amacıyla, GYO'nda doğrudan veya dolaylı olarak yönetim kontrolünü sağlayacak oranda sermaye payına, oy hakkına veya aday gösterme imtiyazına sahip olan gerçek veya tüzel kişilerin danışman şirketi olamayacağı hükme bağlanmıştır. Ayrıca danışman şirket ile işletmeci şirket aynı olamayacaktır.

GYOT md. 32 uyarınca, GYO portföyündeki kira geliri elde etmek amacıyla yer alan gayrimenkullerin veya onların bağımsız bölümlerinin nihai kiracılara kiralanabilmesi ve söz konusu kiracılara kiralama işlemine bağlı olarak güvenlik, temizlik, genel idare ve buna benzer nitelikteki hizmetlerin sunulabilmesi için GYO ile işletmeci şirket arasında, bu tür hizmetlerin sunulması amacıyla yönelik bir sözleşme yapılması zorunludur²⁸⁵. Ancak kiracılara kiralama işleminin sonucunda herhangi bir hizmetin sunulmasının gerekmediği ve kira gelirin dışında herhangi

²⁸³ BAHTİYAR, 1999, s. 68; MKYO için AYTAÇ, 1984, s. 263; TEKİNALP, 1982, s. 104. Bilindiği üzere, yatırım ortaklıkları, portföy yöneticiliği yetki belgesi almak zorundadır. Ancak yatırım ortaklıkları sözkonusu belge ile sadece kendi portföylerini işletebilir ve yönetebilirken üçüncü şahısların portföylerini yönetememektedir. Portföy yönetim şirketleri ise kendi portföyleri yerine müşterilerinin portföylerini yönetmekte olup, yatırım ortaklıkları ve fonları, portföy yönetim şirketinin müşterisi olarak hizmet alabilecektir. Öte yandan aracı kurumlarda, mevduat kabul etmeyen bankalarda, portföy yönetim şirketlerinde ve menkul kıymetler yatırım ortaklıklarında yatırım danışmanı ve portföy yöneticisi olarak çalışacak personelin, Seri:VIII, No:34 Tebliği hükümleri çerçevesinde "Sermaye Piyasası Faaliyetleri İleri Düzey Lisansı" alması gerekmektedir (md. 5, 6, 17).

²⁸⁴ BAHTİYAR, 1999, s. 69.

²⁸⁵ Bu hükmün eleştirisi için bkz. ÖZMEN/BELEN, 1999, s556.

bir gelir elde edilmediği durumlarda işletmeci şirket kullanılması zorunlu tutulmamıştır.

İşletmeci şirket, “GYO ile yaptığı bir sözleşme çerçevesinde, GYO’nun mülkiyetinde bulunan veya kiralamış olduğu otel, hastane, alışveriş merkezi, iş merkezi, ticari parklar, ticari depolar, konut siteleri, süper marketler ve bunlara benzer nitelikteki gayrimenkulleri ticari maksatla işleten şirket” olarak tanımlanmıştır (md. 4/d).

GYOT md. 32/II’de, Seri:VI, No:12 Tebliği ile bir değişikliğe gidilmiştir. Bu değişiklikle, GYO ile yönetim ilişkisi bulunan kişilerin işletmeci şirket olmasını önleyen bölümü metinden çıkarılarak, GYO ile yönetim ilişkisi bulunan (örneğin lider girişimci) kişilerin işletmeci şirket olabilmesine imkan tanınmıştır. Danışman şirket ile işletmeci şirket, bağımsız yönetim kurulu üyeliği ve özellik arz eden kararlar açısından önem arz etmektedir. Bu nedenle Seri:VI, No:12 Tebliği ile yapılan değişiklik eleştiriye açıktır. Özellikle lider girişimcinin GYO’na işletmeci şirket olarak hizmet vermesi imkanının sağlanmış olması menfaat çatışmalarının da önünü açmıştır. Öte yandan GYO’nun ağır yükünü çeken lider girişimci ve diğer yönetimde etkili ortakların, portföydeki gayrimenkullerin işletilmesi faaliyetinin, üçüncü kişilere yaptırılması yerine kamunun aydınlatılması hükümlerine uyulmak ve GYO’nun zarara uğratılmaması koşullarıyla kendilerince de yapılabilmesi yönündeki talepleri de ticari hayatın gerekleri açısından göz ardı edilmemelidir.

cc. Genel Olarak Portföydeki Varlıklar Üzerinde Üçüncü Kişiler Lehine İşlemler

GYOT md. 34 ile, GYO’nun faaliyetleri nedeniyle portföyündeki varlıklar üzerinde üçüncü kişiler lehine tasarruflarda bulunabilmesi iki halle sınırlandırılmıştır:

(1) Kat karşılığı yapılan projelerde, projenin gerçekleştirileceği arazilerin sahiplerince, bedelsiz veya düşük bedel karşılığı GYO lehine üst hakkı tesis edilmesi halinde projenin teminatı olarak arazi sahibi lehine ipotek veya sınırlı ayni haklar tesis edilmesi

(2) Yapılacak yatırımlar için kredi temini amacıyla portföydeki varlıkların rehnedilmesi.

Portföydeki varlıklar üzerinde bu amaçlar dışında hiçbir surette üçüncü kişiler lehine tasarruflarda bulunulamayacaktır. Bu şekilde doğacak toplam yükümlülüklerin değerinin, ortaklık portföyündeki varlıkların rayiç değerleri toplamını aşamayacağı da aynı maddede düzenlenmiştir.

Öte yandan diğer halka açık anonim ortaklıklar ile aracı kurumlar için bu konuda getirilen düzenlemelere kısaca değinmekte karşılaştırma açısından yarar

bulunmaktadır: Kurul Karar Organı'nın 04.03.1998 tarih ve 12/168 sayılı ilke kararı²⁸⁶ ile, *halka açık anonim ortaklıkların* üçüncü şahısların borcunu teminen rehin ve ipotek vermesini önleyen 06.03.1997 tarih ve 8/297 sayılı ilke kararı ile 02.06.1997 tarih ve 16/844 sayılı ilke kararı yürürlükten kaldırılmış, ancak bu hallerde yatırımcıların aydınlatılmasını teminen özel haller kapsamında gerekli açıklamaların yapılması kaydı getirilmiştir²⁸⁷. *Aracı kurumlar* açısından ise, Seri:V, No:46 Tebliği md. 58/g'de, aracı kurumların müşteriye ait sermaye piyasası araçları ve nakit üzerinde üçüncü kişiler lehine herhangi bir tasarrufta bulunması yasaklanmış olup; Seri:V, No:46 Tebliği md. 18/c uyarınca, aracı kurumun aktif varlıkları üzerinde, ipotek dahil olmak üzere her türlü takyidat tesis etmesi ve aracı kurumlarca başkasının borcunu taahhüt edici işlemlerde bulunması, bu işlemlerin tesis edildikleri tarihten itibaren 15 gün içinde Kurul'a bildirmesi koşuluyla serbesttir.

dd. Sigorta Zorunluluğu

GYOT md. 33 ile, GYO'nun gayrimenkullere yatırım yapan halka açık bir anonim ortaklık olması nedeniyle, portföyünde yer alan ofis, konut, hastane, iş merkezi, alışveriş merkezi, otel, ticari depo ve ticari parklar ile buna benzer gayrimenkullerden oluşan varlıkları²⁸⁸ her türlü hasara karşı rayiç değerleri üzerinden sigorta ettirmesi zorunlu kılınmış; ayrıca portföydeki projelerin tamamlanmama veya varlıkların değer kaybına ilişkin sigorta yaptırması da mümkün kılınmıştır. Bu düzenleme sigorta geleneği olmayan ülkemiz açısından, inşaat süresince aktiflerin hepsinin sigortalanması sonucunu doğurduğundan hem güvenilirliği sağlayacak hem de projelerin uygulanmasının değerlendirilmesini mümkün kılacak niteliktedir²⁸⁹.

ee. Adi Ortaklık Kurabilme

GYOT md. 37'de, bir GYO'nun, münhasıran bir projeyi gerçekleştirmek maksadıyla, gerçekleştireceği projenin inşaat işlerinin yürütülebilmesini sağlamak üzere bir veya birkaç ortakla joint venture veya konsorsiyum şeklinde adi ortaklık oluşturması mümkün kılınmıştır. Anılan hükümde, GYO'nun bu amaçla adi ortaklığa katılımının iştirak kapsamında değerlendirilmeyeceği belirtilmiştir. Büyük inşaat projelerinin gerçekleştirilmesinde, GYO'nun günümüzde sıkça kullanılan "joint venture" ve "konsorsiyum" olanaklarından yararlanabilmesine açıkça GYOT'nde yer

²⁸⁶ 1998/10 sayılı Sermaye Piyasası Kurulu Haftalık Bülteni

²⁸⁷ Kurul'un anılan ilke kararlarını yürürlükten kaldırmasının gerekçesi, anonim ortaklıkların üçüncü şahıslar lehine rehin ve ipotek vermesinin, TTK md. 271 hükmü ve doktrin ile Yargıtay görüşleri karşısında, ilke kararları ile engellenmesinin hukuki bir dayanağının bulunmamasıdır.

²⁸⁸ GYOT'nin anılan hükmünde, gereksiz maliyet getireceği için arsa, arazi, haklar ve henüz inşaatına başlanmamış projeler ve sermaye piyasası araçları sigorta mecburiyeti dışında tutulmuştur.

²⁸⁹ ERTEN, 1999, s.67; ÖZMEN/BELEN, 1999, s. 556.

verilmesi ile, hiç düzenleme yapılmaması halinde GYO'nun bunu yapıp yapamayacağı sorularının önüne geçilmiştir²⁹⁰. Bu hususa özellikle esas sözleşmede de yer verilerek GYO yetkilendirilmiştir. Ancak burada en önemli husus, adi ortaklık oluşturmak için iki şartın birlikte bulunması gereğidir: Buna göre, adi ortaklık,

(1) münhasıran bir projeyi gerçekleştirmeye yönelik olması ve

(2) projenin inşaat işlerinin yürütülebilmesi

amacıyla kurulabilecektir.

GYOT md. 24/d uyarınca hiçbir şekilde inşaat işleriyle uğraşamayan, bu doğrultuda ekipman ve personel edinemeyen GYO'nun inşaat işlerini yürütmek amacıyla adi ortaklık oluşturmasının mümkün kılınması yerinde olup, adi ortaklıklarda müteselsil sorumluluk esasının geçerli olması açısından bazı sorunlar çıkabilecektir.

Joint venture, Türk Hukuku açısından adi ortaklık olarak kabul etmektedir. Konsorsiyum da, özellikle ortakların her birinin işin kendine düşen kısmından sorumlu olması açısından adi ortaklıklardan farklılık arz etse de adi ortaklık olarak kabul edilmektedir²⁹¹. Konsorsiyumda ortakların ayrı ayrı işlerden sorumluluğu sözkonusu olduğundan GYO'nun inşaat işlerinden sorumluluk almaması mümkünken, joint venture için müteselsil sorumluluk geçerli olduğundan GYOT'nin anılan hükmüne aykırılık teşkil edebilecektir.

d. Teminat Verebilme

GYOT md. 34 ile, GYO'nun faaliyetleri nedeniyle, portföyündeki varlıkları üçüncü kişiler lehine aynı teminat (menkul ve gayrimenkul rehni) olarak verebilmesi iki halle sınırlandırılmıştır:

(1) Kat karşılığı yapılan projelerde²⁹², projenin gerçekleştirileceği arazilerin sahiplerince, bedelsiz veya düşük bedel karşılığı GYO lehine üst hakkı tesis edilmesi

²⁹⁰ Yasa tekniği açısından asgari bilindiği kabul edilen bu bilgiye yer verilmemesi yönündeki eleştiri için bkz. ÖZMEN/BELEN, 1999, s. 558.

²⁹¹ Geniş bilgi için bkz. BARLAS, Nami : Adi Ortaklık Temeline Dayalı Sözleşme İlişkileri, İstanbul 1998, s. 174 vd.; DAYINLARLI, Kemal : Joint Venture Sözleşmesi, Ankara 1989; KAPLAN, İbrahim : İnşaat Sektöründe Müşterek İş Ortaklığı-Joint Venture-, Ankara 1994; TEKİNALP Ü./TEKİNALP G.: "Joint Venture", Prof. Dr. Yaşar KARAYALÇIN'a Armağan, Ankara 1989, s. 148 vd.; ÖZALP/SALDIRANER/DEREKÖY : "Çok Uluslu İşletmelerin Geleceğine Bir Çözüm Olarak Joint Venture", Prof. Dr. İlhan CEMALCILAR'ın Hatırısına Armağan, Eskişehir 1990, s. 103-125.

²⁹² GYOT'nin 25'inci maddesinin (d), (f), (ı) ve (i) bendleri birlikte değerlendirildiğinde, GYO'nun gayrimenkul projelerine (1) üst hakkı tesis edilmek, (2) mülkiyetini edinmek, (3) lehine kat irtifakı

halinde projenin teminatı olarak arazi sahibi lehine ipotek (gayrimenkul rehni) tesis edilmesi: Bu halde, GYO'nun portföydeki gayrimenkul kıymetler üzerinde ipotek tesis etmesi,

(a) Projenin kat karşılığı yapılması ve

(b) arazi sahibince GYO lehine bedelsiz veya düşük bedelle üst hakkı tanınması

şartlarına bağlanmıştır²⁹³.

(2) Yapılacak yatırımlar için kredi temini amacıyla portföydeki varlıkların rehnedilmesi : GYO portföyünde sadece gayrimenkuller bulunmamaktadır. Tebliğ'in izin verdiği ölçüde menkul kıymetlerin portföye alınması mümkündür. "Rehin" ibaresinin gayrimenkul ve menkul rehnini içeren üst bir kavram olduğu ve aynı maddede gayrimenkul rehnini ifade etmek ve ayırmak üzere "ipotek" ibaresine yer verildiği gözönüne alındığında, kredi temini amacıyla portföydeki menkul kıymetlerin de rehnedilmesinin mümkün olduğu sonucuna varılacaktır.

Öte yandan, GYO'nun şahsi teminat (kefalet) vermesine ilişkin özel bir düzenleme bulunmadığından genel hükümlere başvurulmalıdır. Yargıtay'ca ticaret ortaklıklarının faaliyetlerini sürdürebilmek için krediye muhtaç oldukları gerekçesiyle, bir ticaret ortaklığının diğer ticaret ortaklığı lehine bankaya kefalet vermesini konu içi işlem saymakta olup, doktrinde kefalet işleminin konu içinde sayılabilmesi için bu işlemin ortaklığın amacına ulaşılabilmesi için icra etmesi gerekli işlemler arasında yer alması gerektiği kabul edilmektedir²⁹⁴.

e. Borçlanma

GYOT md. 35 uyarınca, GYO, kısa süreli fon ihtiyaçlarını karşılamak için veya portföyleri ile ilgili maliyetlerini karşılamak amacıyla, bağımsız denetimden geçmiş son bilançolarında yer alan özsermaye tutarlarının iki katı kadar kredi kullanabilir²⁹⁵. Söz konusu kredilerin üst sınırının hesaplanmasında ortaklığın finansal kiralama işlemlerinden doğan borçları ve gayrinakdi kredileri de dikkate

tesis edilmek veya (4) gerekli teminata bağlanmış olmak kaydıyla mülkiyetini edinmeden veya kat irtifakı tesis edilmeden yatırım yapması mümkündür.

²⁹³ ÖZMEN/BELEN, ipotek tesis imkanının sadece üst hakkı tanınması durumuna inhisar edilmesini eleştirmektedir (ÖZMEN/BELEN, 1999, s.556).

²⁹⁴ POROY/TEKİNALP/ÇAMOĞLU, 2000, N.541 ve orada gönderme yapılan kaynaklar.

²⁹⁵ Borçlanma sınırı, RSYO için özsermayenin 3 katı (Seri:VI, No:10 Tebliği md. 18), MKYO için çıkarılmış sermayesi ile yedek akçeler toplamının %20'si (Seri:VI, No:4 Tebliği md. 19), aracı kurumlar için ise, -diğerlerine göre farklı unsurları içerecek şekilde-sermaye yeterliliği tabanının 15 katıdır (Seri:V, No: 34 Tebliği md.9).

alınacaktır. Kredinin GYOT md. 21/A'daki taraflardan birinden alınması durumunda, özellik arz eden karar olarak Kurul'a, İMKB'na ve ortaklara bilgi verme mükellefiyeti doğacaktır.

GYOT md. 35 uyarınca, GYO'nun sermaye piyasası mevzuatındaki sınırlamalar dahilinde borçlanma senedi ihraç etmesi mümkündür. GYO için özel bir hüküm bulunmadığı için ihraç sınırlarında halka açık anonim ortaklıklar ile aynı hükümlere tabi olacaktır: Buna göre, halka açık anonim ortaklıkların borçlanma senedi ihraç sınırı, esas olarak SPKn md. 13'de düzenlenmiştir.

Anılan kanun maddesine göre, halka açık anonim ortaklıkların ihraç edebilecekleri tahvil ve sermaye piyasası aracı niteliğindeki diğer borçlanma senetlerinin toplam tutarı, Kurula gönderilen bağımsız denetimden geçmiş son mali tabloda yer alan çıkarılmış sermaye veya ödenmiş sermaye ile genel kurulca onaylanan son mali tabloda görülen yedek akçelerin ve yeniden değerlendirme değer artış fonunun toplamından, varsa zararların indirilmesinden sonra kalan miktarı geçemez. Aynı maddede, borçlanma senetleri ihraç limitleri ile dair sınırların genel olarak veya sektörler itibariyle artırılması yetkisi, Bakanlar Kurulu'na tanınmıştır. SPKn md. 13'de tanınan yetki çerçevesinde, Bakanlar Kurulu'nca 93/3983 sayılı "Tahvil ve Sermaye Piyasası Aracı Niteliğindeki Diğer Borçlanma Senetleri İhraç Limitlerine Dair Karar" 27.1.1993 tarih ve 21478 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe sokulmuştur.

Öte yandan GYOT md. 35'de ihraç limitinin hesaplanmasına ilişkin olarak sadece, aynı madde çerçevesinde kullanılan kredilerin ihraç limitinden düşüleceği hükmüne yer verilmiştir.

SPKn md. 13/son uyarınca, tahvil ve sermaye piyasası aracı niteliğindeki diğer borçlanma senedi ihraç yetkisi, esas sözleşme ile yönetim kuruluna devredilebilecek ve bu takdirde TTK'nun genel kurul kararı arayan 423 ve mahkeme tasdiki arayan 424'üncü maddeleri uygulanmayacaktır²⁹⁶.

GYOT md. 35'de, GYO'nun, varlığa dayalı menkul kıymet (VDMK) ihracına imkan tanınmıştır. Ancak VDMK ile ilgili düzenleme, Seri:III, No:14 Tebliği'nde yer aldığından, GYOT ile aynı Resmi Gazete'de yayımlanan Seri:III, No:25 Tebliği ile Seri:III, No:14 Tebliği'nin ilgili hükümlerinde değişikliğe gidilmiş ve GYO'nun VDMK ihracı mümkün kılınmıştır. Ancak Seri:III, No:14 Tebliğ uyarınca VDMK ihracına konu olabilecek alacak türleri kalemleri yeterli görülmemiş ve GYO'nun özel faaliyet konusu da dikkate alınarak, GYO'nun sadece *portföydeki*

²⁹⁶ Geniş bilgi için bkz. ÜNAL, Oğuz Kürşat : "Anonim Ortaklık Yönetim Kurulunun Tahvil Çıkarma Yetkisi", Prof. Dr. Ali BOZER'e Armağan, Ankara 1998, s. 71-85.

gayrimenkullerin satış veya satış vaadi sözleşmeleri ile satışından kaynaklanan senetli alacaklarına dayalı olarak VDMK ihracına müsaade edilmiştir (Seri:III, No:14 Tebliği md. 4/h, 5/II).



SPKn md. 13/A uyarınca, VDMK ihracında SPKn md. 13 çerçevesinde belirlenen limitler uygulanmayacağı gibi, GYO'nun ihraç edeceği VDMK'nın karşılığını oluşturan alacaklar, başka bir amaçla tasarruf edilemez, rehnedilemez, teminat gösterilemez veya haczedilemez.

f. Menkul Kıymet İhracı

GYOT'ndeki ilgili hükümlerin birlikte değerlendirilmesi neticesinde, GYO'nun, hisse senedi (imtiyazlı hisse senetlerine sadece yönetim kuruluna aday gösterme imtiyazı tanınabilir), varlığa dayalı menkul kıymet (sadece portföydeki gayrimenkullerin satış veya satış vaadi işlemlerinden doğan senetli alacakları karşılığında), tahvil ve sermaye piyasası aracı niteliğindeki borçlanma senetleri (banka garantili bono, finansman bonusu) ihraç etmesi mümkündür.

Tebliğ'de izin verilen imtiyaz dışında, imtiyaz veren menkul kıymet ihracı yasaklandığından oydan yoksun hisse senedi, kurucu intifa senedi ve katılma intifa senedi ihraç etmesi mümkün değildir.

C. Kar Dağıtım ve Yedek Akçeler

GYO, kar dağıtım ve yedek akçe ayrılması konusunda, diğer halka açık anonim ortaklıklarla aynı hükümlere tabidir²⁹⁷.

ŞİV. DENETİME İLİŞKİN ESASLAR

A. Genel Olarak

GYO'nun denetimi, Sanayi ve Ticaret Bakanlığı, SPK, bağımsız denetim şirketi ve ekspertiz şirketince yürütülecek dış denetim, denetim kurulunca gerçekleştirilecek iç denetimden oluşmaktadır.

Bu bölümde GYO hakkında, anonim şirket olmasından kaynaklanan denetim esasları dışındaki esaslar incelemeye tabi tutulacaktır²⁹⁸.

²⁹⁷ Bkz. Seri:IV, No:27 sayılı "Sermaye Piyasası Kanununa Tabi Olan Halka Açık Anonim Ortaklıkların Temettü ve Temettü Avansı Dağıtımında Uyacakları Esaslar Hakkında Tebliğ" (13.11.2001 tarih ve 24582 sayılı Resmi Gazete). Öte yandan MKYO'nun ikinci yedek akçe ayrılması hususunda, holdinglelere ilişkin TTK'nun 466'ncı maddesinde öngörülen istisnadan yararlanamamasına ilişkin açıklama için bkz. AYTAÇ, 1984, s. 280-281. Halka açık anonim ortaklıklarda kar dağıtım hakkında geniş açıklama için bkz. AYTAÇ, Zühtü : "Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Kar Dağıtım", 15. Yıl Sempozyumu, Ankara 1998, s. 33-85. Halka açık anonim ortaklıkların kanuni yedek akçelerin ayrılmasında uyacakları esaslar ise, 1999/2 sayılı Sermaye Piyasası Kurulu Haftalık Bülteni'nde yayımlanan Kurul Karar Organı'nın 11.1.1999 tarih ve 4/34 sayılı karar ile belirlenmiştir.

B. İç Denetim (Denetim Kuruluna İlişkin Esaslar)

Bir anonim ortaklık olarak GYO'nun iç denetimi, denetim kurulu tarafından yürütülmektedir. İlk denetçilerin seçimi, denetçi sayısı, özel denetçi tayini, denetçilerin görev ve yetkileri, sorumlulukları ve sona erme halleri bakımından TTK md. 347-359 hükümleri ile bağlantılı diğer genel hükümler ve kayıtlı sermayeli bir halka açık anonim ortaklık olması nedeniyle denetçilerin görev, yetki ve sorumlulukları hakkında SPKn ile ilgili diğer düzenlemeler uygulanacaktır.

Diğer halka açık anonim ortaklıklardan farklı olarak GYO denetçilerinin bazı ek nitelikleri taşıması gerekmektedir. GYOT md. 17 uyarınca, denetim kurulu üyelerinin;

(1) Müflis olmamaları ve zimmet, ihtilas, irtikap, rüşvet, emniyeti suistimal, sahtecilik, hırsızlık, dolandırıcılık, istihsal kaçakçılığı hariç kaçakçılık gibi yüzkıztarıcı suçlardan dolayı veya Kanun'a muhalefetten dolayı hüküm giymemiş olduklarını yetkili adli mercilerden alınacak adli sicil belgesi ile tevsik etmeleri,

(2) Sermaye piyasası faaliyetlerine ilişkin Kurul düzenlemeleri çerçevesinde faaliyet izinlerinden biri veya birkaçı, sürekli veya geçici olarak kaldırılmış veya Borsa üyeliğinden geçici veya sürekli olarak çıkarılmış kuruluşlarda bu müeyyideyi gerektiren olayda sorumluluğu tespit edilmiş kişilerden olmamaları ve buna ilişkin noterce onaylı beyanda bulunmaları,

(3) Gayrimenkul geliştirme, inşaat mühendisliği, mimarlık, ekonomi, işletme, hukuk, finans veya benzeri alanlarda eğitim veren dört yıllık yüksek öğrenim kurumlarından mezun olmuş olmaları ve ortaklığın faaliyet konusunu yakından ilgilendiren hukuk, inşaat ve finans gibi alanlarda en az üç yıllık tecrübeye sahip olmaları²⁹⁹, eğitim durumları ile iş tecrübelerini de içerecek şekilde düzenledikleri özgeçmişlerini Kurula iletmeleri,

gereklidir (GYOT md. 7/a-b, 17).

²⁹⁸ Halka açık anonim ortaklıkların denetimi konusunda ayrıntılı bilgi için bkz. ÜNAL, 1999a, s. 209 vd.; ARKAN, Sabih: Halka Açık Anonim Ortaklıkların Özellikleri ve Dış Denetimleri, Ankara 1976, s. 121 vd.

²⁹⁹ Yalnızca gayrimenkul alım satım işi ile uğraşmak bu alanda edinilmiş tecrübe sayılmamaktadır (GYOT md. 17/I).

C. Dış Denetim ³⁰⁰

1. Kamu Denetimi

a. Sanayi ve Ticaret Bakanlığı Denetimi

Anonim ortaklıkların denetimini yürüten Sanayi ve Ticaret Bakanlığı, GYO'nun genel denetiminde de rol almaktadır (TTK md. 274). Sanayi ve Ticaret Bakanlığı'nın gerek kuruluşta, gerek faaliyet esnasında (özellikle genel kurul toplantılarında) denetime ilişkin yetkileri ve düzenlemeleri, GYO açısından da geçerli olmaktadır.

b. Sermaye Piyasası Kurulu Denetimi

SPK tarafından gerçekleştirilen denetimi, genel denetim ve ve kamunun aydınlatılması yükümlülüğü çerçevesinde denetim olarak ikiye ayırmak mümkündür.

aa. Genel Denetim

SPKn ve diğer kanunların sermaye piyasası ile ilgili hükümlerini uygulanmasının ve her türlü sermaye piyasası faaliyet ve işlemlerinin denetimini yapma görev ve yetkisi Kurul uzman ve uzman yardımcılarına verilmiştir (SPKn md. 45/I). Kurul, GYO'nun denetiminde hem SPKn çerçevesinde, ihraççı olması hem de sermaye piyasası kurumu olması nedenleriyle önemli bir yere sahiptir.

Kurul'un GYO'nı denetiminin kapsamı, SPKn kapsamındaki diğer halka açık anonim ortaklıklardan çok daha geniş olmaktadır. Kanun kapsamındaki ihraççıların denetiminden farklı olarak Kurul uzmanları, GYO'nun faaliyetlerinin tümünü daha ayrıntılı olarak incelemektedirler. Zira SPKn md. 36 uyarınca Kurul, GYO'nun faaliyetlerinde uyacağı esasları belirleme yetkisini haizdir ve bu çerçevede gerekli düzenlemeleri yapmıştır. Özellikle GYOT uyarınca aranan bilgilendirme yükümlülükleri (özellik arz eden kararların bildirim) ve portföydeki varlıkların değerlemeye tabi tutulması gibi düzenlemeler GYO'nun halka açık bir sermaye piyasası kurumu olmasından kaynaklanmaktadır. Bunun nedeni de sermaye piyasası kurumları üzerinde tek düzenleyici kuruluş olması nedeniyle Kurul'un, düzenlemelerinde denetime daha fazla önem vermesidir.

Kurul uzmanları, denetim yapabilmeleri ve denetim sonucunda tespit edilecek hukuka aykırılıkların giderilmesini sağlamak amacıyla gerekli yetkilere sahip kılınmıştır. Özellikle 4487 sayılı Kanun değişikliği ile uygulamada karşılaşılan

³⁰⁰ Genel olarak halka açık anonim ortaklıklarda dış denetimi gerektiren nedenler hakkında açıklama için bkz. ARKAN, 1976, s. 48-50.

sorunlardan edinilen tecrübeler doğrultusunda gerekli düzenlemeler yapılmıştır³⁰¹ (SPKn md. 45-46).

bb. Kamuyu Aydınlatma Yükümlülüğü Çerçevesinde Denetim

SPKn ve Kurul düzenlemeleri, TTK'nda düzenlenen ortakların bilgi alma hakkını genişletici mahiyette olmak üzere bazı bilgilerin Kurul'a, kamuya ve ilgili diğer kurumlara bildirilmesini öngörmüştür³⁰². Bu düzenlemeler, kısaca "kamuyu aydınlatma yükümlülükleri" olarak nitelendirmektedir³⁰³. Kamunun aydınlatılması, mali tablo ve raporların hazırlanması, ilan bağımsız denetimi ve bazı özel durumların kamuya duyurulmasını içermektedir.

Sermaye piyasasının güven ve açıklık ilkelerine uygun bir biçimde işlemlerini düzenleme ve denetleme amacını taşıyan SPKn (md. 1), kamunun aydınlatılmasına özel olarak önem vermekte ve bu konuda gerekli düzenlemeleri yapmak üzere Kurul'u görevlendirmektedir (SPKn md. 16, 16/A, 22/e-f).

Bu kapsamda GYO,

(1) Mali tablo ve raporların hazırlanması ve ilanına ilişkin Seri:XI, No:1 sayılı Sermaye Piyasasında Mali Tablo ve Raporlara İlişkin İlke ve Kurallar Hakkında Tebliğ (29.01.1989-20064 Resmi Gazete), ara mali tabloların hazırlanmasına ilişkin Seri:XI, No:3 sayılı Sermaye Piyasasında Ara Mali Tablolara İlişkin İlke ve Kurallar Hakkında Tebliğ (26.07.1989-20233 Resmi Gazete),

(2) Özel hallerin kamuya açıklanmasına ilişkin Seri:VIII, No:20 sayılı Özel Durumların Kamuya Açıklanmasına İlişkin Esaslar Tebliği (06.07.1993-21629 Mük. Resmi Gazete),

(3) İlan ve reklamlarında ise, Seri:VIII, No:11 sayılı Menkul Kıymetleri Halka Arzedilmiş Anonim Şirketlerle Menkul Kıymet Alım Satımı ile Uğraşan Kuruluşların İlan ve Reklamlarında Uyacakları Esaslar Hakkında Tebliğ (27.12.195-18971 Resmi Gazete)

³⁰¹ Kanun değişikliği ile Kurul uzmanlarına tanınan yetkilere örnek olarak bilgi ve belgelerin verilmemesi halinde defter belge tesliminin mahkemeden talep edilmesi yetkisi (md. 46/f), mahkeme kararı ile arama yapma yetkisi (md. 45/IV), Kurul uzmanlarına sır saklama ve gizlilik hükümleri ileri sürülerek bilgi verilmekten imtina edilmesinin yasaklanması (md. 45/III), mevzuat ve esas sözleşmeye aykırılığın tespiti halinde giderilmesini talep etme, giderilene kadar yetkililerin imza yetkilerini sınırlama veya kaldırma yetkisi (md. 46/g) vd. verilebilir.

³⁰² TEKİNALP, 1982, s.108.

³⁰³ Kamuyu aydınlatma ilkesinin sermaye piyasası açısından önemi hakkında bkz. KABAALIOĞLU, Haluk, Sermaye Piyasasında Kamuyu Aydınlatma İlkesi, İstanbul 1985, s. 231 vd.

hükümlerine tabi olacaktır.

Yukarıda belirtilen genel düzenlemeler dışında GYO için özel olarak bazı kamuyu aydınlatma yükümlülükleri öngörülmüştür. Kurul, SPKn md. 36/II'den aldığı yetki ek yükümlülükler öngörmüştür.

GYO, aylık dönemler itibarıyla portföyündeki varlıklara ve bunların maliyet bedelleri ile en son tarihli ekspertiz raporunda belirtilen rayiç değerlerine ilişkin olarak Kurulca standartları belirlenen portföy değeri tablosunu düzenlemek ve ay sonunu takip eden altı işgünü içerisinde Kurul'a ve ortaklık hisse senetlerinin işlem gördüğü Borsa'ya göndermek zorunda tutulmuştur (GYOT md. 42).

Portföyde yer alan varlıkların Kurul düzenlemelerine uygun şekilde ve doğru olarak değerlemesinin yapılması ve portföy tablosuna yansıtılması önem arz etmektedir. Ancak yatırımcılar açısından karşılaştırmalı bilgilere ulaşabilecekleri portföy tablolarının hazırlanmasında GYOT'nden kaynaklanan bazı sorunlar bulunmaktadır. GYOT md. 40 ile portföydeki döviz cinsinden rayiç değeri bulunan varlıkların değerinin bilançoda gösterilmesi esnasında, cari döviz kurlarına göre düzeltilerek yayınlanması yasaklanmış olup, yeniden ekspertiz rapor düzenlenene kadar sözkonusu varlığın değeri değişmemektedir. Oysa GYO'nun döviz üzerinden borçları, Seri:XI, No:1 Tebliği md. 28 uyarınca bilanço tarihinde geçerli kurdan değerlendirilmektedir.

Öte yandan gayrimenkule dayalı projelerin değeri, Seri:VI, No:11 Tebliği Ek-4'de yer alan portföy tablosu hazırlama ilkelerine göre, tablonun hazırlanış tarihine kadar yapılan ödemelerin toplamı olarak dikkate alındığından projenin gelecekteki değeri konusunda gerçeği yansıtmamakta ve enflasyon nedeniyle uzun süren projelerde yapılan harcama tutarları da süre uzadıkça anlamını yitirmektedir.

GYOT md. 43 uyarınca GYO,

(1) Kurul düzenlemeleri uyarınca zorunlu olarak veya ihtiyari olarak hazırlanan ekspertiz raporlarını kendisine teslimini,

(2) Portföyün %10'unu aşan alım satımları, kararın alınmasını,

(3) Bağımsız denetim raporunu, mali tabloları ve yıllık faaliyet raporunu, hazırlanmasını

(4) Her türlü ilan ve reklamın yayınlandığı gazetelerin birer nüshasını, yayımı takip eden altı iş günü içinde Kurul'a göndermekle yükümlüdür. Ayrıca

(5) Tebliğ çerçevesinde özellik arz eden yönetim kurulu kararlarının en geç izleyen iş günü saat 09:00'a kadar Kurul'a ve hisse senetlerinin işlem gördüğü

borsaya göndermek ve yapılacak ilk genel kurul toplantısının gündemine alarak ortaklara bilgi vermek zorundadır.

(6) Kurulca ortaklığın gözetimi ve denetimi çerçevesinde istenebilecek tüm bilgi ve belgeleri Kurulca belirlenecek üsre içinde göndermekle yükümlüdür.

Öte yandan anılan düzenlemeyle, portföy değeri tablosu, bağımsız denetim raporu, mali tablolar ve yıllık faaliyet raporunun, talep etmeleri halinde ortaklara gönderilmesi gerektiği hükme bağlanmıştır.

c. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Denetimi

Halka açık bir anonim ortaklık olarak hisse senetlerinin borsaya kotasyonu zorunlu tutulan GYO, kotasyon şartları aranmaksızın kote edilmesine karşın borsada hisse senetleri işlem gören diğer ortaklıkların tabi olduğu hükümlere ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın denetimine de tabi olacaktır.

d. Diğer Kamu Kuruluşlarının Denetimi

Tüm anonim ortaklıklarda olduğu üzere GYO da vergi denetimi açısından Maliye Bakanlığı, karapara denetimi açısından Mali Suçları Araştırma Kurulu, rekabetin önlenmesi mevzuatı açısından Rekabet Kurulu ve ilgili diğer kurum ve kuruluşların mevzuatları açısından denetime tabidir. Gerekli durumlarda Kurul ile sözkonusu kurum arasında gerekli işbirliği yapılabilecektir (SPKn md. 24).

2. Bağımsız Denetim

Dış denetimin ikinci ayağını bağımsız denetim kuruluşlarınca yapılan denetim oluşturmaktadır. GYO, mali tablo ve raporlarını, SPKn md. 16 uyarınca bağımsız denetime ilişkin düzenlemeler çerçevesinde denetletirmek ve düzenlenen raporların Kurul'a gönderilmesini ve kamuya duyurulmasını sağlamak zorundadır.

Bağımsız denetime ilişkin Kurul düzenlemeleri, Sermaye Piyasasındaki Bağımsız Dış Denetleme Hakkında Yönetmelik (13.12.1987-19663 Resmi Gazete), Seri:X, No:16 sayılı Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim Hakkında Tebliğ (04.03.1996-22570 Resmi Gazete), Seri:X, No:7 sayılı Sermaye Piyasasında Bağımsız Dış Denetleme Hakkında Yönetmelik Hükümlerine Göre Özel Denetlemeye Tabi Ortaklıkların Belirlenmesi Hakkında Tebliğ (20.07.1988-19878 Resmi Gazete), Seri:X, No:12 sayılı Sermaye Piyasasında Bağımsız Dış Denetleme Hakkında Yönetmelik Hükümlerine Göre Sürekli ve Sınırlı Denetlemeye Tabi Ortaklık ve Kuruluşların Belirlenmesi Hakkında Tebliğ (18.02.1992-21146 Resmi Gazete), Seri:XII, No:1 sayılı Sermaye Piyasası Kanununa Tabi Ortaklık ve Kuruluşların Mali Tablo ve Rapor Düzenleme, Kamuya Duyurma ve Bağımsız

Denetleme Yükümlülüklerinin Belirlenmesine İlişkin Genel Açıklama Tebliği (18.02.1992-21146 Resmi Gazete)'nden oluşmaktadır.

Söz konusu düzenlemeler uyarınca GYO mali tablo tablo ve raporları "sürekli" bağımsız denetime tabidir (Seri:X, No:12 Tebliği md. 1). Sürekli denetim, her yıl yapılan ve tüm denetim tekniklerini kapsayan denetimi ifade etmektedir (Seri:X, No:16 Tebliği md. 19/II). Ayrıca hisse senetlerinin halka arzı sırasında da "özel" bağımsız denetime tabi olunacaktır (Seri:X, No:7 Tebliği md.1; Seri:X, No:16 Tebliği md. 19/IV).

Bağımsız denetimin Kurulca SPKn md. 22/d uyarınca, liste halinde ilan edilen bağımsız denetim kuruluşlarına yaptırılması gerekmektedir³⁰⁴.

3. Gayrimenkul Değerleme Şirketlerinin Denetimdeki Rolü

a. Değerleme Zorunluluğu

GYO, GYOT'nde belirlenen işlemler için, Kurul'ca listeye alınmış ve bağımsız bir ekspertiz şirketine, işleme konu olan varlıkların ve hakların değerlerini ve rayiç kira bedellerini tespit ettirmekle yükümlüdürler. Buna göre değerlendirme yapılması gereken işlemleri altı başlık altında incelemek mümkündür (GYOT md. 38):

(1) Alım satım işlemlerinde: Portföyde yer alan gayrimenkullerin, hakların ve gayrimenkule dayalı projelerin alım veya satımında değerlendirme zorunlu tutulmuştur.

(2) Kira işlemlerinde: Kira işlemlerinde değerlendirme yapılması zorunluluğu, portföyde yer alan gayrimenkullerin kiraya verilmesi, kiraya verilmek üzere gayrimenkul kiralanması ve portföyde yer alan gayrimenkullerden kiraya verilenlerin kira sözleşmelerinin yenilenmesi veya uzatılması halleri için öngörülmüştür.

(3) İpotek tesisinde: Gayrimenkul ipoteği kabul edilmesi de ekspertiz zorunluluğuna tabidir.

(4) Gayrimenkule dayalı projelerde: Gayrimenkule dayalı projelerin inşaatına başlanabilmesi için, yasal prosedüre uyulduğunun ve gerekli belgelerin tam ve doğru olarak mevcut olduğunun tespit edilmesi için değerlendirme aranmaktadır.

³⁰⁴ Yetkili bağımsız denetim kuruluşları listesi için bkz. Seri:X, No:15 sayılı Bağımsız Denetleme Kuruluşlarının Kamuya Duyurulması Hakkında Tebliğ (07.06.1994-21953 Resmi Gazete) ekindeki liste.

(5) Ortaklık portföyünde yer alan ve yıl içerisinde herhangi bir nedenle rayiç değeri tespit edilmemiş olan varlıkların yıl sonu değerlerinin tespiti için de ekspertiz zorunlu kılınmıştır.

(6) Aynı sermaye konulmasında: Ortaklığa aynı sermaye konulmasında da ekspertiz yapılması zorunludur.

GYOT md. 38/d'de yer verilen "Portföyde yer alan gayrimenkullerden kiraya verilenlerin kira sözleşmelerinin yenilenmesi veya uzatılması" halinin GYOT md. 41 çerçevesinde yorumlanması gerekmektedir. Ekspertiz değerinin kullanılmasını düzenleyen md. 41'de, portföydeki varlıkların yıllık değerlemesinin yapılması gerektiği; öte yandan GYO portföyündeki gayrimenkullerin uzun süreli kira sözleşmelerine konu edilmesinin mümkün olduğu, ancak bu durumda sözleşmedeki kira bedellerinin en geç beş yılda ekspertiz yaptırılmak suretiyle bulunacak rayiç değerler üzerinden yenilenmesi gerektiği³⁰⁵ hükmüne bağlanmıştır. Burada özellik arz eden husus, md. 38/d hükmünün tek başına yeterli olmaması nedeniyle getirilen md.41/son hükmüdür. GYOT md. 38'de, kira sözleşmelerinin yenilenmesi veya uzatılması hallerinde ekspertiz yaptırılması zorunlu kılınmış olmakla birlikte, BK ve 6570 sayılı Gayrimenkul Kiraları Hakkındaki Kanun hükümleri çerçevesinde gerek bir yıllık gerekse uzun süreli kira sözleşmelerinin yenilenmesi veya uzatılması kendiliğinden gerçekleşmekte ve taraflar müdahale edememektedir. Bu çelişkiyi gidermek üzere, yerinde bir düzenlemeyle kira sözleşmelerine de müdahale edilmiş, GYOT md. 41/son ile "*Kira bedelinin yenileceği dönemlerde belirlenecek kira bedellerinin, ekspertiz şirketince tespit edilecek kira rayicinden az olamayacağı hükmünün kira sözleşmelerinde yer alması zorunludur.*" hükmüne yer verilmiştir. Böylece hisse senedi yatırımcıları açısından temettü miktarını etkileyebilecek kira gelirlerinin rayiç değerden düşük olmaması güvence altına alınmıştır³⁰⁶.

GYOT md.25/k hükmünde, GYO'nun sadece "kira geliri elde etmek üzere" gayrimenkul kiralamasına müsaade edilmekte, GYO'nun kiracı konumunda olduğu sözleşmelerde ekspertiz zorunluluğu, "sadece kiraya verilmek üzere gayrimenkul kiralması" hali için aranmaktadır (GYOT md. 38/c). Bu iki hüküm birlikte değerlendirildiğinde, md. 41'deki hükmün, GYO'nun kiracı konumunda olduğu sözleşmelere yönelik olmadığı düşünülmektedir. Zira GYO'nun sadece bir halde kiracı olmasına izin verilmekte olup, bu şekilde kiralanan gayrimenkulün alt kiracıya

³⁰⁵ ÖZMEN/BELEN, uzun süreli kira sözleşmelerinde, GYO'nun 5. yılda kiracısından Tebliğ hükmünü gerekçe göstererek kira bedelini artırmasını istemesinin 6570 sayılı Kanun'un emredici hükümlerine (Kira sözleşmesi, sürenin bitmesine 15 gün kala kiracı tahliye edeceğini bildirmediği veya taraflar anlaşmadığı sürece aynı şartlarla bir yıl daha uzar) aykırı olduğu için mümkün olamayacağını ve bu nedenle anılan Tebliğ hükmünün uygulanmayacağını haklı olarak ifade etmektedir (ÖZMEN/BELEN, 1999, s. 559).

³⁰⁶ ÖZMEN/BELEN, 1999, s. 558-559.

kiralınması durumunda da ekspertiz zorunluluğu bulunmaktadır (GYOT md. 38/b). Kiracı konumundaki sözleşmelere ekspertiz değerinin uygulanması amacıyla GYOT md. 41 uyarınca belirtilen hükmün eklenmesi, GYO'nun daha fazla kira ödemesi ve ekspertiz masrafına maruz kalması sonucunu doğuracaktır. GYO'nun kiracı olduğu sözleşmelerde, GYOT md. 38/b çerçevesinde (kiraya verilmek üzere kiralanan gayrimenkulün kiraya verilmesi halinde) tespit edilen ekspertiz değeri, GYO'nun rayiç değerden fazla kira verip vermediğini kontrol amacıyla kullanılabilir.

Bu açıklama ve değerlendirmeler çerçevesinde, GYOT md. 38/c'nin metinden çıkarılarak kiraya vermek üzere kiralamalarda ekspertiz zorunluluğunun kaldırılması ile 41'inci maddesinin son fıkrasının; "Ortaklığın yapacağı portföye alım işlemleri tespit edilen ekspertiz değerinden yüksek, yapacağı portföyden satış işlemleri ve kiraya verme işlemleri tespit edilen ekspertiz değerinden düşük olamaz. Kira bedelinin yenileneceği dönemlerde belirlenecek kira bedellerinin, ekspertiz şirketince tespit edilecek kira rayicinden az olamayacağı hükmünün, ortaklığın kiracı konumunda olduğu kira sözleşmelerinde yer alması zorunludur." şeklinde yeniden düzenlenmesi uygun olacaktır³⁰⁷.

Gayrimenkul kiralardaki artışları sınırlamak üzere çıkarılan 4531 sayılı Gayrimenkul Kiraları Hakkında Kanuna Bir Geçici Madde Eklenmesi Hakkında Kanun'da öngörülen hükümlerin, GYO'nun kiraya verdiği gayrimenkullerin kira bedellerinin tespit edilecek ekspertiz değerinden düşük olamayacağına ilişkin GYOT hükmü ve GYOT uyarınca kira sözleşmelerine konan sözleşme hükmü karşısında uygulanıp uygulanamayacağı hususu tartışmalıdır. GYOT md. 41/son uyarınca kira sözleşmelerine zorunlu olarak koydurulan hüküm, Kurul'un SPKn md. 36/II uyarınca portföyde yer alacak varlıkların değerleme esaslarını belirleme özel yetkisinde dayanağını bulmaktadır.

4531 sayılı Kanun ile, bu Kanun'un yürürlüğünden önceki sözleşmelere de uygulanmak üzere³⁰⁸, artış oranları 2000 için %25, 2001 için ise %10 olarak sınırlandırılmış, bunları aşan oranlarda artış öngören sözleşme hükümlerinin geçersiz

³⁰⁷ Karş. EskiGYOT md. 18.

³⁰⁸ Konu hakkında Yargıtay 3. Hukuk Dairesi, 03.10.2000 tarih ve E. 2000/9242, K. 2000/9366 sayılı kararında, 1998 yılında üç yıl süreli olarak akdedilmiş bir kira sözleşmesinde, sözleşmede yer alan yıllık artış oranlarının 4531 sayılı Kanun'un yürürlüğe girdiği tarihten sonraki dönemde geçerli olamayacağına, başka bir deyişle, 18.02.2000 tarihinden sonraki dönemler için kira sözleşmesinde yer alan oranların değil kanun hükümlerinin uygulanacağını hükmüne bağlamıştır. Yargıtay'ın uzun süreli kira sözleşmelerinde dahi 4531 sayılı Kanun'un yürürlüğe girdiği 18.02.2000 tarihinden sonraki dönem için kanundaki oranların esas alınması yönündeki kararından hareketle, 18.02.2000 tarihinden sonra yenilenen kira sözleşmelerinde de 4531 sayılı Kanun'un uygulanacağını kabul etmek gerekecektir.

sayılacağı hükme bağlanmıştır. Döviz üzerinden belirlenen kira bedellerinde ise artış yasaklanmış, sadece kur farkından doğan artışa müsaade edilmiştir³⁰⁹.

GYO'larının portföylerindeki gayrimenkullerin genel uygulamaya bağlı olarak genelde döviz üzerinden belirlendiği dikkate alındığında, anılan Kanun uyarınca artış mümkün olamamaktadır. Ancak SPKn'nun özel kanun olması, GYO portföyündeki varlıklarda rayiç değer hisse senedi yatırımcıları açısından özellikle önem arz etmesi, GYO'nun sadece gayrimenkule dayalı portföy işletme faaliyetinde bulunduğu hususları birlikte değerlendirildiğinde enflasyonla mücadele amacıyla çıkarılan Kanun hükümlerinin GYO portföyündeki gayrimenkullerin kiralanmasında uygulanmaması gerektiği kanaatindeyiz. Kaldı ki ekspertiz şirketinin gayrimenkul değerini tespit etmesi emsal değer olarak dikkate alınacağı diğer gayrimenkullerin 4531 sayılı Kanun'a tabi oldukları düşünüldüğünde, fiilen 4531 sayılı Kanun GYO portföyündeki sözleşmelerde de uygulanmış olacaktır. Ancak GYO'nun kiracı olduğu durumlarda 4531 sayılı Kanun'un uygulanması, GYO'nun menfaatine olacağı için mümkün kılınmalıdır.

Öte yandan, hisse senetleri borsada işlem gören diğer halka açık anonim ortaklıklarda, Seri:IV, No:1 Tebliği'nin Ek Madde 2 hükmü uyarınca,

(1) ortaklığın ödenmiş sermayesinin %5'ini aşan gayrimenkul alım ve satımlarının mevcudiyeti ve

(2) kendi gayrimenkullerini başka bir ortaklığa aynı sermaye olarak koymaları halleriyle sınırlı olarak,

bu gayrimenkullerin değerlemesinin GYOT'nde belirtilen ekspertiz şirketlerine (bağımsızlık şartı öngörülmeden) yaptırılması zorunlu kılınmıştır.

Diğer bir sermaye piyasası kurumu olan aracı kurumların ise,

(1) Kurul Karar Organı'nın 2.2.1999 tarih ve 11/114 sayılı kararı³¹⁰ ile, aktiflerinde yer alan ve faaliyet konusu ile ilgili gayrimenkulleri³¹¹ üzerinde ipotek dışında takyidat bulunması (sözkonusu takyidatın gayrimenkulün değeri üzerindeki etkisinin belirlenmesi amacı ile) ve

³⁰⁹ Basında çıkan haberlerden, 4531 sayılı Kanun'a ilişkin olarak Anayasa Mahkemesi'nin iptal kararı verdiği bilinmekle birlikte, iptal kararının Resmi Gazete'de yayımlanmaması nedeniyle kararı yürürlüğe girmemiş ve içeriği hakkında kesin bilgilere ulaşılamamıştır.

³¹⁰ 1999/4 sayılı Sermaye Piyasası Kurulu Haftalık Bülteni

³¹¹ Anılan ilke kararı uyarınca, aracı kurumların yalnızca genel müdürlük ve merkez dışı örgüt olarak kullanılan gayrimenkulleri, faaliyet konusu ile ilgili sayılmıştır.

(2) Kurul Karar Organı'nın 8.10.1997 tarih ve 29/1627 sayılı kararı³¹² ile ise, gayrimenkul iktisap etmeleri

hallerinde bu gayrimenkullerin GYOT'nde belirtilen ekspertiz şirketlerinden ekspertiz değerinin tespit ettirilmesi gerektiği hükme bağlanmıştır.

b. Gayrimenkul Değerleme (Ekspertiz) Şirketleri

GYOT md. 39 uyarınca, GYO ile yaptığı bir sözleşme çerçevesinde, ortaklık portföyünde yer alan gayrimenkullerin, gayrimenkul projelerinin ve gayrimenkule dayalı hakların rayiç değerlerini ve kira rayiçlerini tespit etmek konusunda hizmet verecek ekspertiz şirketinin, Kurulca listeye alınmış olması³¹³ ve bağımsız olması gerekmektedir. Yurt dışında gayrimenkul alım satım işlemlerinde ise, Kurulca listeye alınmış olma koşulu aranmamaktadır.

Kurul'ca bugüne kadar listeye alınmış ekspertiz şirketleri, Gayrimenkul Ekspertiz ve Değerlendirme A.Ş. ve Vakıf Gayrimenkul Ekspertiz ve Değerlendirme A.Ş.'dir. Kurul sermaye piyasası alanında faaliyet gösterecek ekspertiz şirketlerine ilişkin şartları belirlemek ve şartlara uyanları liste halinde ilan etmek yetkisine sahiptir(SPKn md. 22/r). Bağımsızlık şartının gerçek anlamda uygulanabilmesi için Kurulca listeye alınan ekspertiz şirketlerinin sayısının artırılması ve ekspertiz faaliyetinde bulunanların lisanslanması önem arz etmektedir.

Kurul, 4487 sayılı Kanunu ile değişik SPKn md. 22/(r) ve (t) hükümlerinde yer alan yetki uyarınca, listeye alınacak ekspertiz şirketlerine ilişkin esasları Seri:VIII, No:35 sayılı Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere ve Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ (12.08.2001 tarih ve 24491 sayılı Resmi Gazete) ile düzenlemiştir.

Söz konusu Tebliğ'de değerlendirme, "bir gayrimenkulün, gayrimenkul projesinin veya bir gayrimenkule bağlı hak ve faydaların belli bir tarihteki muhtemel değerinin bağımsız ve tarafsız olarak takdiri" olarak; gayrimenkul değerlendirme şirketi ise "bir gayrimenkulün, gayrimenkul projesinin veya bir gayrimenkule bağlı hak ve faydaların belli bir tarihteki muhtemel değerinin bağımsız ve tarafsız olarak, bu değeri etkileyen gayrimenkulün niteliği, piyasa ve çevre koşullarını analiz ederek

³¹² 1997/41 sayılı Sermaye Piyasası Kurulu Haftalık Bülteni

³¹³ Ekspertiz şirketlerine ilişkin yurtdışı uygulamalar ve Türkiye için öneriler hakkında geniş bilgi için bkz. DURA, Nejat: Gayrimenkul Ekspertiz Şirketleri Yurtdışı Düzenlemeleri ve Türkiye'de Uygulanabilirliği Hakkında (Yayınlanmamış) Ön Rapor, Ankara 1995; GÜNGÖR, Eser : Gayrimenkul Değerlemesi ve Türkiye'de Sermaye Piyasalarında Gayrimenkul Ekspertiz Şirketlerine Yönelik Düzenlemeler Yapılmasına İlişkin Öneriler, Sermaye Piyasası Kurulu (Yayınlanmamış) Yeterlilik Etüdü, Ankara 1999.

uluslararası alanda kabul görmüş değerlendirme standartları çerçevesinde yazılı olarak raporlayabilecek düzeyde bilgi ve tecrübe sahibi değerlendirme uzmanları vasıtasıyla takdir edilmesi konusunda faaliyet gösteren ve Kanunda ekspertiz kurumu olarak ifade edilen hizmet şirketi” olarak tanımlanmıştır (Seri:VIII, No:35 Tebliği md. 3).

Seri:VIII, No:35 Tebliği ile Kurulca listeye alınmak için gereken mali ve teknik şartlar belirlenmiş (md. 4), ortaklar, yöneticiler, denetçiler ve değerlendirme uzmanlarının sahip olması gereken nitelikler sayılmış (md. 7), ortaklar arası pay devirleri Kurul iznine tabi kılınmış (md. 8), listeden çıkarılmayı gerektiren haller sayılmış (md. 9), bağımsızlık kriterleri belirlenmiş (md. 11-12)³¹⁴, faaliyetler sırasında uyulması gereken esaslar (sır saklama, mesleki özen, sözleşme mecburiyeti vb.) düzenlenmiş (md. 10-19) ve raporlarda yer alacak asgari unsurlar öngörülmüştür (md. 20 ve Ek-1)

Öte yandan gayrimenkul değerlendirme şirketlerinde değerlendirme uzmanı olarak çalışacak personelin, Kurulca SPKn md. 22/(t) uyarınca çıkarılan Seri:VIII, No:34 sayılı Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunanlar İçin Lisanslama ve Sicil Tutmaya İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ hükümleri çerçevesinde “Değerleme Uzmanlığı Lisansı” alması gerekmektedir.

Her ne kadar ekspertiz şirketinin bağımsızlığına ilişkin esaslar Seri:VIII, No:35 Tebliği’nde düzenlenmiş olsa da, GYOT uyarınca değerlendirme yapacak ekspertiz şirketinin bağımsızlığı ayrıca düzenlenmiş bulunmaktadır.

Buna göre ekspertiz şirketinin; (1) lider girişimci, (2) GYO’nda sermayenin %10 veya üzerinde paya veya bu oranda oy hakkına sahip ortaklar, (3) GYO’nda yönetim kuruluna aday gösterme imtiyazını içeren pay sahibi ortaklar ve (4) ilk üç grupta sayılanların %10 dan fazla paya veya bu oranda oy hakkına sahip oldukları diğer ortaklıklar ile (5) GYO’na danışmanlık hizmeti veren ortaklık ile son 2 yıl içerisinde istihdam, sermaye veya ticari anlamda doğrudan veya dolaylı bir ilişki kurulmamış olması ve eş dahil üçüncü dereceye kadar kan veya sıhrî hısımlık bulunmamasını gerektirmektedir (GYOT md. 4/g, 39/b).

³¹⁴ Tebliğ hükmünde, gayrimenkul değerlendirme şirketleri ile bu şirketlerde çalışan değerlendirme uzmanları, değerlendirme çalışmalarında bağımsız ve objektif olmak zorunluluğu düzenlenmiştir. “Bağımsızlık”, mesleki faaliyetin dürüst ve tarafsız yürütülmesini sağlayacak bir anlayış ve davranışlar bütünü olarak tanımlanmıştır. Ayrıca değerlendirme uzmanlarının, değerlendirme faaliyetleri sırasında, bireysel olarak dürüst ve tarafsız olmaları yanında, bağımsızlıklarını ortadan kaldıracı durumların da bulunmaması gerekir. Değerleme uzmanları çalışmalarını sırasında ortaya çıkabilecek çıkar çatışmalarından uzak kalmak, dürüstlük ve tarafsızlıklarını etkileyebilecek hiçbir müdahaleye imkan vermemek, inceleme sonucunda ulaştıkları görüşlerini, başkalarının doğrudan veya dolaylı çıkarlarını düşünmeksizin raporlarında açıklamak zorunda olduğu hükme bağlanmıştır.

Öte yandan Seri:VIII, No:35 Tebliği md. 12'de sayılan hallerin varlığı halinde de bağımsızlık şartı sağlanamamış olacaktır.

c. Ekspertiz Raporlarında Uyulacak Esaslar

Ekspertiz şirketlerince hazırlanacak rayiç değer raporlarında uyulacak esaslar³¹⁵, GYOT md. 40'da belirtilmiştir. Burada kamunun tam ve doğru aydınlatılması açısından önemli olan husus, döviz üzerinden ifade edilen değerlerin de TL cinsinden değerinin gösterilmesi zorunluluğu getirilmesidir³¹⁶. Buna göre, ekspertiz şirketlerince hazırlanacak rayiç değer raporlarında değerlendirme sonucu döviz cinsinden ifade ediliyor olsa dahi ilgili varlığın Türk Lirası cinsinden değerinin yer alması zorunlu olup, projeler açısından ise, projenin rapor tarihi itibarıyla bitirilmiş olması varsayımı ile Türk Lirası cinsinden değerine ve rapor tarihi itibarıyla tamamlanmış kısmının Türk Lirası cinsinden değerine yer verilmesi gerekmektedir. Öte yandan ekspertiz şirketlerince hazırlanan raporlarda döviz cinsinden ifade edilen rayiç değerlerin rapor tarihinden sonra cari döviz kurlarına göre düzeltilerek kamuya açıklanması da aynı hükümle yasaklanmıştır.

Diğer yandan Seri:VIII, No:35 Tebliği ile değerlendirme raporlarında standartizasyonu sağlamak amacıyla raporlarda yer alması gereken bilgiler, başlıklar halinde Tebliğ ekinde düzenlenmiştir.

d. Gayrimenkul Değerleme Standartlarının Oluşmamasından Kaynaklanan Sorunlar

Ülkemizde gayrimenkul değerlendirme mesleğinin, etik ve kuralları ile uygulama standartlarını belirleyen ve mesleğe giriş ve çıkışı kontrol eden bir meslek kuruluşu bulunmaması gayrimenkullerin değerlemesinde önemli sorunlara yol açmıştır. Sermaye piyasasında faaliyet göstermek üzere Kurulca listeye alınan ekspertiz şirketi sayısının sadece iki olması, yabancı yatırımcıların bildikleri uluslararası ekspertiz şirketlerini tercih etmesi sektörün gelişmesini engellemiştir. Ancak 4487 sayılı Kanun değişikliği ile Kurula verilen yetki çerçevesinde çıkarılan sermaye piyasasında çalışanların lisanslanmasına ilişkin Seri:VIII, No:34 Tebliği ile ekspertiz şirketlerine ilişkin Seri:VIII, No:35 Tebliği'nin uygulamaya geçirilmesi ile bu

³¹⁵ Ekspertiz şirketlerinin ekspertiz değerini tespit etme zorunlu olduğu esaslar belli değildir. Bu esasların tespiti konusunda Kurul'un yetkisi bulunmamaktadır. Öte yandan Seri:VIII, No:35 sayılı Tebliğ'de değerlendirme faaliyeti sırasında değerlendirme uzmanlarının melskei özen ve titizlik ilkesine uyması gerektiği yönünde genel bir hüküm öngörülmüştür (md. 14). Gayrimenkul değerlemesine ilişkin geniş bilgi için bkz. ALP, Ali / YILMAZ, M. Ufuk : Gayrimenkul Finansmanı ve Değerlemesi, İstanbul 2000. s. 199 vd.

³¹⁶ Genel olarak ekspertiz raporlarının içeriği hakkında geniş bilgi için bkz. ALP/YILMAZ, 2000, s.229 vd.

konudaki boşluğun zaman içinde giderileceği düşünülmekte olup, sözkonusu düzenlemelerden beklenen yararın elde edilip edilemeyeceği uygulama sonucunda ortaya çıkacaktır.

ŞV. SONA ERMEYE İLİŞKİN ESASLAR

A. Sona Erme Şartları

GYO'nun sona ermesi hakkında, TTK hükümleri uygulanacaktır. GYO'nun fesih veya infisah hallerinin varlığı halinde sona ermesi bakımından diğer anonim ortaklıklardan farkı bulunmamaktadır. Ancak GYOT md. 10'da, TTK md. 434/I-6 uyarınca, GYO'nun bir yıl içinde halka arzı gerçekleştirilmemesi haline yönelik olarak esas sözleşmede bir sona erme hali öngörülmesi zorunlu tutulmuştur. Anılan maddenin ikinci fıkrası uyarınca, bir yıl içinde halka arz için başvuruda bulunmayan veya başvurusu Kurulca uygun görülmemeyen ortaklıkların bir yıllık sürenin bitiminden veya başvurunun uygun görülmediğine ilişkin yazının tebellüğünden itibaren en geç 3 ay içinde, esas sözleşmelerini GYO faaliyetlerini kapsamayacak şekilde değiştirmeleri zorunlu tutularak³¹⁷, GYO için TTK md. 451-454'de düzenlenen tasfiyesiz sona erme benzeri bir sona erme hali öngörülmüştür.

GYOT md. 5 uyarınca belli amaçlarla veya amaçlarında bir sınırlama olmadan kurulması halinde, amaç sınırı olmayan veya belli alanlarda yatırım amacı bulunan GYO'nun sürenin dolması; belli projeyi gerçekleştirme amacıyla kurulan GYO'nun ise projenin tamamlanması ile infisahi sözkonusu olacaktır.

Diğer yandan GYO'nun sona ermesine ilişkin olarak *TTK md. 274 ve SPKn md. 46* hükümlerini özel olarak incelemekte yarar bulunmaktadır: TTK md. 274/II ile, ortaklığın maksat ve konusuna veya kamu düzenine aykırı işlemlerinin tespiti halinde, özel kanunlardaki hükümler saklı kalmak üzere, Sanayi ve Ticaret Bakanlığı'nca ortaklığın feshi davası açılabilirliği hükme bağlanmıştır. Anılan hüküm uyarınca, esas sözleşme ve Kurul düzenlemelerine aykırı faaliyette bulunduğu tespit edilen GYO hakkında fesih davası açılabilir³¹⁸. Diğer yandan SPKn'nun 4487 sayılı Kanun ile değişik 46'ncı maddesinin (g) bendinde, Kurul, GYO'nun mevzuat ve esas sözleşmeye aykırı faaliyetlerinin tespit edilmesi halinde, ilgililerden aykırılıkların giderilmesi ve kanuna, işletme amaç ve ilkelerine uygunluğun sağlanmasını istemeye; aykırılıkta sorumluluğu tespit edilen kurum görevlilerinin, haklarında kovuşturmayla geçildikten sonra yargılama sonuçlanıncaya

³¹⁷ Sözkonusu Tebliğ hükmüne uymayarak sermaye piyasası faaliyetine devam edilmesi ve ticaret ünvanında "gayrimenkul yatırım ortaklığı" ibaresine yer verilmesi hallerinde, SPKn'nun 47/I-A-4 uyarınca 2 yıldan 5 yıla kadar hapis ve 10 milyar TL'ndan 25 milyar TL'na kadar ağır para cezası ile SPKn md. 47/A uyarınca idari para cezası uygulanması da sözkonusu olacaktır.

³¹⁸ ÖZMEN/BELEN, 1999, s. 561.

kadar imza yetkilerini sınırlandırmaya veya kaldırmaya; aykırılıkların giderilmemesi veya giderilemeyecek aykırılıkların tespit edilmesi durumunda, gerekli her türlü tedbiri almaya ve bu kurumların faaliyetlerini geçici veya sürekli olarak durdurmaya ve yetkilerini kaldırmaya yetkili kılınmıştır. GYO'nun portföy işletmeciliği faaliyet yetkisinin kaldırılması durumunda, TTK md.434/I-2 uyarınca ortaklık maksadının gerçekleştirilmesi imkansız hale geleceğinden infisahı söz konusu olacaktır. Benzer düzenleme GYO'nun mali yapısının ciddi surette zayıfladığının tespiti hali için, SPKn md. 46/h bendinde öngörülmüştür.

B. Tedrici Tasfiye

4487 sayılı Kanun ile SPKn'na eklenen 46/B maddesinde, SPKn md. 46/h uyarınca mali yapılarının ciddi surette zayıfladığı tespit edilen ve fakat verilen uygun süre içinde gerekli tedbirlerin alınmaması veya mali durumunun taahhütlerini karşılayamayacak kadar zayıflamış olduğunun tesbiti üzerine yetkileri kaldırılan aracı kurumların tedrici tasfiyelerine Kurulca karar verilebileceği hükme bağlanmıştır³¹⁹.

Anılan maddede, aracı kurumların tedrici tasfiyesine ilişkin esaslar düzenlenmiş ve tedrici tasfiyenin uygulama usul ve esaslarının Kurulca hazırlanacak bir yönetmelikte gösterileceği belirtilmiştir. Bu yetki çerçevesinde Kurulca hazırlanan Aracı Kurumların Tedrici Tasfiye Usul ve Esasları Hakkında Yönetmelik, 21.06.2001 tarih ve 24439 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir.

SPKn md. 46/B-son hükmünde, aracı kurum dışında kalan sermaye piyasası kurumlarının tedricen tasfiyelerinin Kurul tarafından yapılacağı ve Yatırımcıları Koruma Fonu dışında³²⁰, haklarında bu maddenin uygulanacağı hükmedilmekle birlikte, tedrici tasfiye yöntemlerinin türleri dikkate alınarak Kurulca belirleneceği

³¹⁹ 4487 sayılı Kanun'dan önce de, SPKn'nda sermaye piyasası kurumlarının tedrici tasfiyesine ilişkin hükümlere yer verildiği görülmektedir: 3794 sayılı Kanun'la değiştirilmeden önce SPKn md.46'da sadece aracı kurumların tedrici tasfiyesine ilişkin düzenlemeye yer verilmiş, 3794 sayılı Kanun ile yapılan değişiklikle tedrici tasfiye usulü terkedilmiş, 27.6.1995 tarihli Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren 558 sayılı KHK ile eklenen 46/A maddesiyle aracı kurumlar için tedrici tasfiye düzenlenmiş ve mahiyetine uyduğu ölçüde diğer sermaye piyasası kurumlarına da bu hükümlerin uygulanacağı, türleri itibarıyla tedrici tasfiye yöntemlerinin Kurulca ayrı yönetmelikte belirleneceği hükme bağlanmış, Aracı Kurumların Tedrici Tasfiye Esaslarına İlişkin Yönetmelik 14.7.1995 tarih ve 22343 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe sokulmuş, 558 sayılı KHK'nin Anayasa Mahkemesi'nce iptal edilmesi üzerine SPKn md.46/A ve sözkonusu yönetmelik yürürlükten kalkmıştır.

³²⁰ Yatırımcıları Koruma Fonu'na SPKn md. 46/A ile yüklenen misyon nedeniyle diğer sermaye piyasası kurumlarının tedrici tasfiyesinden istisna edilmesi yerindedir (4487 sayılı Kanun gerekçesi).

belirtilmiştir³²¹. Yatırım ortaklıkları (MKYO, GYO, RSYO) ve yatırım fonlarının tedrici tasfiyesine ilişkin bir düzenleme çalışması henüz bulunmamaktadır³²². SPKn md.46/B hükümlerinin, GYO'lara nasıl uyarlanacağı Kurulca yapılacak düzenlemeyle belirginlik kazanacaktır. Kanunda diğer sermaye piyasası kurumlarının tedrici tasfiye yöntemlerinin Kurul'ca belirleneceği ifade edilmekle birlikte, aracı kurumlarda olduğu üzere yönetmelik çıkarma zorunluluğu getirilmediğinden SPKn md. 22/son uyarınca tebliğ ile düzenleme yapılması mümkündür. Yapılacak düzenlemede tüzel kişiliği olmayan yatırım fonları ile ortaklık şeklinde örgütlenen yatırım ortaklıklarının ayrı ayrı düzenlenmesi gerekmektedir. Tüm yatırım ortaklıklarının birlikte düzenlenmesi mümkünken kendilerine özgü hususlar dikkate alınarak aynı tebliğ içinde özel hükümler getirilmesi gerekebilecektir.

Tedrici tasfiye imkanının getirilmesi, tasfiye halinde ortaklık malvarlığının paraya çevrilmesinden sonra ilk önce hisse senedi sahiplerine karşı olan nakit ve hisse senedi teslim borçlarının ödenmesini mümkün kılacağından GYO'na yatırım yapan tasarruf sahipleri için, tasfiye bakiyesine imtiyazın da tanınmadığı düşünüldüğünde, bir güvence teşkil edecek ve yatırımları teşvik edecektir. SPKn md. 46/B uyarınca, md. 46/h çerçevesinde yetkileri kaldırılan GYO'nın tedrici tasfiyesine Kurulca karar verilebilecek ve md. 46/B-son uyarınca işlemler Yatırımcıları Koruma Fonu yerine Kurul tarafından yürütülecektir. GYO'nda tedrici tasfiyenin amacı, GYO'nın malvarlığını işin niteliğine göre aynen veya nakde çevirmek suretiyle elde edilen bedeli tahsis ederek, Kanun çerçevesinde yaptıkları sermaye piyasası faaliyetleri nedeniyle, "yatırımcı ortakların"³²³ sahip olduğu ortaklık paylarını tasfiye etmek olmalıdır. GYO'nda aracı kurumların tedrici tasfiyesinden en önemli fark; aracı kurum müşterisi yerine "müşteri" pozisyonundaki ortağın korunması gereğidir. Yatırımcı aynı zamanda GYO'nın ortağı statüsündedir. Yatırımcı ortağın diğer ortaklardan ayrılması önem taşımaktadır.

GYO'nun aktifleri, hak sahiplerinin alacaklarını ve tasfiye giderlerini karşılamadığı takdirde, Kurul, GYO'nın iflasını isteyebilecektir (md. 46/B-X). Kurul'un tedrici tasfiyeye gitmeksizin doğrudan iflasını isteme yetkisi de

³²¹ SPKn'nun 3794 sayılı Kanun ile değiştirilmeden önceki haliyle 46'ncı maddesinde, düzenlenen aracı kurumların tedrici tasfiyesi hakkında geniş bilgi için bkz. MANAVGAT, 1991, s. 141 vd.; yatırım ortaklıklarının tedrici tasfiye kapsamı dışında bırakılmasına eleştiriler için bkz. AYTAÇ, 1984, s. 282 ve 286; SPKn'na 558 sayılı KHK ile eklenen 46/A maddesi ve bu amaçla çıkarılan Yönetmelik hükümlerinde, düzenlenen aracı kurumların tedrici tasfiyesi hakkında geniş bilgi için bkz. KARAHAN, Sami : Anonim Şirketlerde Tasfiye, Konya 1998, s. 59-66.

³²² Kurulca henüz bir düzenleme yapılmamış olmakla birlikte, SPKn'nun 46/B maddesi uyarınca GYO'nın tedrici tasfiyesine karar verilmesi mümkündür. Ancak bu durumda tedrici tasfiye işlemleri sırasında uygulanacak esaslar belli olmadığından zorluklar yaşanabilecektir.

³²³ Bu tanımlama hakkında bkz. POROY/TEKİNALP/ÇAMOĞLU, 2000, N.820.

bulunmaktadır (md. 46/h). Bu durumda İcra ve İflas Kanunu ile TTK'nun iflasa ilişkin hükümleri uygulanacaktır.

SONUÇ

Taninan vergi avantajları, bağımsız denetim kuruluşlarınca sürekli ve etkin şekilde denetlenmesi, uzman kişilerce yönetilmesi ve portföy işleterek riski oldukça azaltması yönlerinden GYO, küçük tasarruf sahipleri ve gayrimenkul yatırımcıları açısından çok çekici bir yatırım aracıdır. Ortaklık hisse senetlerinin borsada satılarak likidite kazanması, yabancı yatırımcıları da cezbetmekte ve yabancı sermayenin Türkiye'ye girişine hizmet etmektedir.

GYO'nun temelini Anglo-Sakson Hukuku'ndan alması, ülkemizde Kara Avrupası Hukuku'nun egemen olması, GYO için öngörülen düzenlemelerin özellikle TTK'ndaki genel sistemden farklılıklar içermesi sonucunu doğurmaktadır. Ancak GYO'nun, SPKn kapsamında "Sermaye Piyasası Kurumu" olarak düzenlenmesi, yapısına ve GYOT'ne aykırı olmadıkça halka açık anonim ortaklık hükümlerine tabi olması, çerçeve kanun niteliğindeki SPKn'nun verdiği yetkiyle Kurul'un gelişen ekonominin ve piyasanın ihtiyaçları doğrultusunda düzenlemeler yapmasını ve müdahalesini mümkün kılmaktadır.

Kurul'a tebliğler çıkarma suretiyle yetkiler verilmesi her ne kadar eleştirilse de, Kurul'un kendisine tanınan bu yetkileri sermaye piyasasının gelişimi ve tasarruf sahiplerinin korunması gayesiyle kullandığı düşünülmektedir. Kurul'un özel hukuk ilişkilerine müdahalede bulunduğu yönündeki eleştirilere ise bu gerekçeyle katılmamaktadır. Kurul, özel hukuk ilişkilerine yaptığı müdahalelerde ve diğer düzenlemelerinde, diğer kanunların emredici hükümlerine aykırı sonuçlar doğmasına yol açmamakta, söz konusu kanunlarda taraflar arasında belirlenmesine müsaade edilen hususların düzenlenmesinde yol göstericilik yapmaktadır. GYO esas sözleşme standardının hazırlanmasında da, halka açılma zorunluluğu bulunan GYO'nun ve ortaklarının zarar görmesini önleme amacı yatmaktadır.

Bu çalışmada, Kurul'un GYO hakkındaki düzenlemeleri ve genel bakış açısı merkez alınarak, yatırım ortaklığı türü olması nedeniyle sahip olduğu özellikler ve tabi olduğu hükümler ile halka açık olması nedeniyle tabi olduğu hükümler karşılaştırmalı biçimde incelenmiş; Türk Hukukunda gayrimenkul yatırım ortaklıkları hakkında önemli olduğu düşünülen hususlar üzerinde durulmuştur.

Bu çalışmada, tespit edilen önemli hususlar ve vardığımız başlıca sonuçları, önerileri de kapsayacak bir biçimde şöylece özetlemek mümkündür:

Çalışmanın birinci bölümünde, Türk Hukukunda GYO'nun düzenlendiği hükümlerin tarihçesi ve gerekçesi üzerinde durularak, GYO'larına uygulanacak hükümler tespit edilmiş ve sözkonusu hükümlerin uygulanma önceliklerine gerekçeleriyle birlikte değinilmiştir. Öte yandan Konut Edindirme Yardımı hesaplarının tasfiyesi çalışmalarından bahsedilerek, önümüzdeki yıllarda faaliyete başlaması ile GYO sektöründe çok önemli bir role sahip olacağı düşünülen Emlak GYO A.Ş. hakkındaki yasal düzenlemelere kısaca yer verilmiştir.

Sermaye piyasası kurumlarının genel olarak incelendiği ikinci bölümde, Türk Hukukunda sermaye piyasası kurumlarına ilişkin temel bilgiler verilerek özellikle yatırım ortaklıklarının yatırım fonları ve aracı kurumlardan farklarına değinilmiştir. SPKn md. 39'da "Diğer Sermaye Piyasası Kurumları" başlığı altında sayılan "Risk Sermayesi Yatırım Fonları ve Ortaklıkları"nın yatırım fonu ve yatırım ortaklığı türü olarak kabul edilmesi gerektiği yolundaki değerlendirme de bu bölümde yer almaktadır. Ayrıca gayrimenkul yatırım fonlarının, gayrimenkulden oluşan bir portföyün günlük değerlemesinde yaşanacak zorluk nedeniyle uygulama imkanı bulamadığı da belirtilmiştir.

GYO'nun sermaye piyasasındaki yerini belirlemek için gayrimenkul finansmanı yöntemi ve kurumsal yatırımcı olarak özelliklerini tespit etmek gereklidir. GYO, yatırım ortaklığı olarak küçük tasarruf sahiplerinin birikimlerini toplayarak riskin dağıtılması ilkesine göre yönetmesi nedeniyle portföyünün büyüklüğü ile sermaye piyasasının gelişimine katkıda bulunmaktadır. Kurumsal yatırımcı olması, GYO'nun portföyünün uzman kişilerce yönetimini ve ölçek ekonomilerinin sağladığı avantajlardan yararlanılmasını beraberinde getirmektedir. Ancak hükmettikleri fonların büyüklüğü nedeniyle piyasayı kolay etkileme güçleri, manipulatif işlemler yapılmasını mümkün kıldığından Kurulca portföy sınırlamaları getirilmekte ve sürekli olarak denetlenmektedir. Öte yandan gayrimenkul inşasında finansman yöntemi olarak hukuk sitemimizde öngörülen yöntemler incelendiğinde bunların çoğunun hiç uygulanmadığı bazılarının ise çok az uygulama imkanı bulunduğu görülmektedir. GYO'nun, gerekli sınırlamalara uyması koşuluyla, büyük portföylere sahip olduğu takdirde konut ihtiyacının giderilmesi çerçevesinde çarpık kentleşmenin düzeltilmesine yönelik projelerin finansmanında ve özellikle atıl durumda bulunan kamu arazilerinin sermaye olarak veya portföye alınmak suretiyle projelere konu edilmesinde ve bu sayede devlete ek gelirler sağlanmasında çok önemli bir rol üstleneceği bu çalışmanın sonuçları arasında yer almaktadır. Diğer yandan GYO'nun gelişmesini teminen vergi kanunlarınca tanınan avantajlara ayrıntılı olarak yer verilmiştir.

Türk Hukukunda GYO'na ilişkin kuruluş, yönetim, denetim ve sona erme esasları ile GYO'nun karşılaştığı sorunlar üçüncü bölümde ayrıntılı olarak incelenirken varılan sonuçları ise şu şekilde özetlemek mümkündür:

Kuruluştan itibaren kayıtlı sermayeli olması zorunlu olan GYO (ve diğer yatırım ortaklıkları) için belirlenen tavana, yabancı ülke düzenlemelerinde görüldüğü üzere en azından kuruluştan itibaren kademeli olarak Kurulca belirlenecek bir sürede ulaşılması zorunluluğu getirilmesi mümkündür. Ayrıca GYO'nun kayıtlı sermaye sistemindeki diğer ortaklıklardan farklı yönleri de inceleme konusu yapılmıştır.

Seri:I, No:27 Tebliği ile Seri:I, No: 26 Tebliği md. 31/I hükmünde gerçekleştirilen değişiklik ve Seri:VI, No:13 Tebliği ile GYOT md.11/son'da gerçekleştirilen değişiklik neticesinde, GYO'nun %49'luk halka açıklık oranına bir yıl içinde yapılacak ilk halka arzda ulaşması mecbur kılınmış, ancak kısmi yüklenim esasını nedeniyle ulaşılamaması ihtimali boşlukta kalmıştır. Bu hukuki boşluğu gidermek amacıyla, 1 yıl içinde birden fazla halka arzı öngören (ve RSYO'nda halen geçerli olan) mülga 11/son hükmünün tekrar getirilmesi veya RSYO için düzenlenen yıllara göre kademeli halka arz esasının GYO için de kabulü alternatif olarak sunulmuştur.

GYO'na ortak olabileceklerin tabii olduğu hükümler de incelenmiştir. Bu kapsamda; Kurul'un ortaklar ve yöneticiler hakkında devam eden yargılamaları gerekçe göstererek başvuruları erteleme yetkisi, Anayasa Hukuku çerçevesinde değerlendirilmiştir. Söz konusu düzenlemenin Anayasa'ya aykırılığı tartışmasına, nihai olarak mahkemelerce son verilebilecektir.

Öte yandan bankaların yeni Bankalar Kanunu ile serbest bırakılmasına karşın, GYO'na ortak olmaları halinde, bankaların gayrimenkul iktisabına ilişkin yasakların dolanılmasını önlemek amacıyla, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu'ndan görüş alınması önerilmiştir.

Diğer yandan yabancıların GYO'na ortak olması imkanının, yabancıların gayrimenkul iktisabına ilişkin mevzuat hükümlerinin dolanılmasına yol açmayacak şekilde kullanılması için Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü ve Tapu Kadastro Genel Müdürlüğü ile işbirliği yapılması gerekmektedir.

Tanıyan avantajlar nedeniyle özellikle bünyesinde inşaat şirketi bulunan şirket toplulukları, GYO'na rağbet etmektedir. Sermaye ve yönetim olarak bir grup oluşturan şirketlerin, GYO etrafında gerçekleşen işlemlerinde, GYOT'nde hüküm bulunmayan hallerde, Kurul'un SPKn md. 15/son hükmünü gözeterek müdahale yetkisini kullanması üzerinde durulmuştur.

Bu çalışmada özellikle önem verilen bir konu da 4487 sayılı Kanun'un GYO'ları açısından etkisinin ne olduğudur: 4487 sayılı Kanun ile değişik SPKn md. 11 ile getirilen azlık haklarının %5 pay sahiplerince kullanılması imkanı karşısında GYOT'nde, "%10" oranı esas alınarak düzenlenen hükümlerin gözden geçirilmesi ve kanuna uyumunun sağlanması gerektiği sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca, SPKn md.

11’de öngörülen hafifletilmiş genel kurul toplantı ve karar nisapları ile azlık haklarının %5 paya sahip ortaklar tarafından kullanılmasına ilişkin hükümlerden halka açık bir ortaklık olarak GYO’nun da yararlanması hususunda esas sözleşme hükümlerinin önemi üzerinde durularak, konu hakkındaki yargı içtihatları ve doktrin görüşlerine yer verilmiştir.

4487 sayılı Kanun ile GYO’na kuruluşta ve sermaye artırımında aynı sermaye konulmasının mümkün kılınması, SPKn’nun temel ilkelerinden olan nakden ödenme ilkesine bir istisna teşkil etmiştir. Öte yandan Kurul, GYO için en az %25 nakden ödenmiş sermaye şartı getirerek aynı sermayeyi %75 ile sınırlamıştır.

“Lider girişimcilik” müessesesi de üzerinde durulan konular arasındadır. GYO ticaret ünvanında GYO’nun kendisiyle bağlantılı olduğu izlenimi uyandıran ibare bulunan ortağın lider girişimci olması zorunluluğu yanında, lider girişimcilik müessesesinin ihdas gereklerine uygun olarak ve tasarruf sahiplerinin bilgilendirilmesini teminen, GYO ticaret ünvanında mutlaka lider girişimciye ilişkin bir ifadeye yer verilmesinin sağlanması amacıyla ve lider girişimcinin asgari sermaye payını temsil eden hisse senetlerinin devri yasağının, “biraraya gelmek suretiyle” lider girişimci sıfatını iktisap eden ortaklar arasındaki devirlerde uygulanmamasını teminen düzenleme yapılması önerilmiştir.

GYO hisse senetlerinin devri konusunda aynı sermaye karşılığı çıkarılan hisse senetleri ile lider girişimciye ait hisse senetleri ayrıca incelemeye tabi tutulmuştur.

Bir diğer önemli konu, “bağımsızlık” şartıdır. Kurul düzenlemelerinde öngörülen “bağımsızlık” şartı ve buna bağlı diğer hükümler, gayrimenkul piyasası ile sermaye piyasasının risklerini ve getiri imkanlarını bünyesinde toplayan gayrimenkul yatırım ortaklığı için özel önem arz etmektedir. GYOT’nde öngörülen bağımsızlık şartı, gerekçesi ve OECD tarafından hazırlanan “Corporate Governance” ilkeleri çerçevesinde değerlendirilmiş; GYO’nun faaliyetleri ve yönetiminde bağımsızlık şartının uygulaması hakkında açıklamalara yer verilmiştir. Bu çerçevede bağımsızlık şartı ve özellik arz eden kararlara ilişkin hükümlerin tam olarak uygulanabilmesi için; Kurul düzenlemelerinde öngörülen “bağımsızlık” şartı ve buna bağlı diğer hükümler, gayrimenkul piyasası ile sermaye piyasasının risklerini ve getiri imkanlarını bünyesinde toplayan gayrimenkul yatırım ortaklığı için özel önem arz ettiği ile yönetim ve temsil yetkisinin sınırlandırılmaması gerektiği sonuçlarına varılmıştır. Ayrıca bağımsızlık tanımında, tarafların belirsizliği yönündeki eleştiriler dikkate alınarak, değişiklik önerilmiştir.

Önemine binaen, GYO hisse senetlerine tanınabilecek yönetim kuruluna aday gösterme imtiyazının, hukukumuzdaki yeri ve uygulamasına diğer yatırım ortaklıkları ve halka açık anonim ortaklıklarla karşılaştırmalı olarak değinilmiştir. GYOT'nde öngörülen bağımsız yönetim kurulu üyeliği müessesesinin bir gereği olarak MKYO'na ilişkin Tebliğ değişikliği taslağı da gözönüne alınarak, yönetim kurulu üyelerinin en fazla 2/3'ünü aday gösterme imtiyazı tanınmasını mümkün kılacak bir düzenleme önerilmiştir. GYO yönetim kurulu üyelerinin seçiminde esas sözleşmeyle Kurul düzenlemelerine uygun olarak tanınan imtiyazın nasıl kullanılacağı konusuna "mutlak/nisbi grup imtiyazı" nitelendirmesi ve konu hakkındaki doktrindeki tartışmalar ile Yargıtay içtihatları çerçevesinde değinilmiş ve yönetim kurulu üyelerinin seçimine ilişkin Kurul düzenlemeleri ile TTK hükümleri karşılaştırmalı olarak ele alınmıştır.

GYO'nun ticaret ünvanına ilişkin Kurul düzenlemeleri, TTK'nun ilgili hükümleri çerçevesinde değerlendirilmiş ve lider girişimci ortağın tayininde ve portföye alınacak varlıkların tespitinde yatırımcıları aydınlatma fonksiyonu üzerinde durulmuştur.

GYO'nun denetimi, iç denetim (denetim kurulunca yapılan denetim), kamu kurumları ve bağımsız denetim kuruluşlarınca yapılan dış denetim ve gayrimenkul değerlendirme şirketlerinin denetimdeki rolü başlıkları altında ele alınmıştır.

Denetim başlığı altında Kurul düzenlemelerinde öngörülen gayrimenkul değerlendirme yükümlülüklerinin GYO ve diğer anonim ortaklıklar açısından önemi vurgulanmıştır. Kurulca listeye alınan ekspertiz şirketlerinin sayısının artırılması ve ekspertiz faaliyetinde bulunanların lisanslanması önem arz etmektedir. Bu konularda 4487 sayılı Kanuna dayalı olarak Kurulca çıkarılan Tebliğlerde yer alan düzenlemelere yer verilmiştir.

Ayrıca GYO faaliyetlerinin denetiminde önemli bir rolü bulunan ekspertiz zorunluluğuna ilişkin tebliğ hükümlerinin, GYO'nun lehine sayılabilecek işlemlerde rayiç değer tespiti ve bu değerden işlem yapma zorunluluğu getirecek şekilde yorumlanmaması gerektiği düşünülmekte olup, bu konuda çeşitli hükümlere yönelik değişiklik önerilerinde bulunulmuştur. Bu çerçevede GYO portföyündeki varlıkların değerlemesine ilişkin hükümler ile diğer mevzuatlardaki hükümler karşılaştırılmıştır.

GYO'ları anonim ortaklıkların tabi olduğu esaslar çerçevesinde ve Kurul düzenlemelerinde öngörülen özel bazı durumlarda sona erecek ve tasfiye olunacaktır. 4487 sayılı Kanun ile getirilen SPKn md. 46/B-son hükmünde, aracı kurum dışında kalan sermaye piyasası kurumlarının tedricen tasfiyelerinin Kurul tarafından yapılacağı ve Yatırımcıları Koruma Fonu dışında, haklarında bu maddenin uygulanacağı hükmedilmekle birlikte, tedrici tasfiye yöntemlerinin türleri dikkate

alınarak Kurulca belirleneceği belirtilmiştir. Yatırım ortaklıkları (MKYO, GYO, RSYO) ve yatırım fonlarının tedrici tasfiyesine ilişkin bir düzenleme çalışması henüz bulunmamaktadır. SPK'nın md.46/B hükümlerinin, GYO'lara nasıl uyarlanacağı Kurulca yapılacak düzenlemeyle belirginlik kazanacaktır. Yapılacak düzenlemede tüm yatırım ortaklıklarının birlikte düzenlenmesi mümkünken kendilerine özgü hususlar dikkate alınarak aynı tebliğ içinde özel hükümler getirilmesi gerekebilecektir. Yatırım ortaklıklarında tedrici tasfiyesinde, aracı kurumlardaki "müşteri" yerine "yatırımcı ortak"ların korunması gerekecektir.

GYO'nun faaliyetleri sırasında karşılaşılan sorunları, dört ana başlık halinde incelemek mümkündür. Ülke ekonomisinin içinde bulunduğu zor koşullar yanında vergi rejiminde karşılaşılan sorunlar başlıca sorunlar olarak karşımıza çıkmaktadır. GYO sektörünün gelişmesine büyük katkıları olan vergisel avantajların devamını sağlamak için Kurul'un Maliye Bakanlığı ile işbirliği içinde hareket etmesi gerekmektedir. Öte yandan vergisel avantajların getirilmesinde suistimallerin önlenmesi için bazı tedbirler alınması kaçınılmazdır. Ayrıca portföy değeri tablosu hazırlanmasında karşılaşılan bazı sorunlar da inceleme konusu yapılmıştır. Diğer yandan GYO'nun tapu işlemlerini gerçek değer üzerinden gerçekleştirme yükümlülüğü nedeniyle rekabet gücünü yitirmesini önlemek amacıyla özel bir düzenlemeye ihtiyaç duyulmaktadır. GYO portföyünde yer alan gayrimenkullerin değerlendirilmesinde karşılaşılan değerlendirme standartlarının bulunmaması sorunu da inceleme konusu yapılarak, Kurulca getirilen yeni düzenlemelerin bu sorunun aşılmasında yeterli olup olmayacağına uygulama sonucunda ortaya çıkacağı vurgulanmıştır.

EK (GYO ESAS SÖZLEŞME ÖRNEĞİ)

..... GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI
ANONİM ŞİRKETİ ESAS SÖZLEŞMESİ³²⁴

KURULUŞ

MADDE 1. Aşağıda adları, soyadları, uyrukları ve ikametgahları yazılı kurucular arasında Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Kanunu hükümleri çerçevesinde ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri:VI, No:11 sayılı Tebliği'ne uygun surette hisse senetlerini halka arz etmek üzere ve kayıtlı sermaye esaslarına göre, Türk Ticaret Kanunu'nun anonim şirketlerin ani usulde kurulmaları hakkındaki hükümleri çerçevesinde bir Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi kurulmuştur.

ADI SOYADI/ TİCARET UNVANI	UYRUĞU	İKAMETGAHI VEYA MERKEZ ADRESİ

ŞİRKETİN UNVANI

MADDE 2. Şirketin ticaret unvanı "....."dir³²⁵.
Bu esas sözleşmede kısaca "Şirket" olarak anılacaktır.

³²⁴Esas sözleşme örneği, www.spk.gov.tr sitesinden temin edilebilir.

³²⁵ Şirketin ticaret unvanında "Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı" ibaresinin bulunması zorunludur. Belirli alanlarda faaliyet göstermek veya belirli projelere yatırım yapmak üzere kurulan GYO'ların unvanlarında faaliyet gösterilecek alan veya yatırım yapılacak proje belirtilir.

ŞİRKETİN MERKEZ VE ŞUBELERİ

MADDE 3. Şirket'in merkezi'dadır. Adresi,'dır. Adres değişikliğinde yeni adres, ticaret siciline tescil ve Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi'nde ilan ettirilir ve ayrıca Sermaye Piyasası Kurulu'na ve Sanayi ve Ticaret Bakanlığı'na bildirilir. Tescil ve ilan edilmiş adrese yapılan tebligat Şirket'e yapılmış sayılır. Tescil ve ilan edilmiş adresinden ayrılmış olmasına rağmen yeni adresini süresi içinde tescil ettirmemiş şirket için bu durum fesih sebebi sayılır. Şirket, Sermaye Piyasası Kurulu ile Sanayi ve Ticaret Bakanlığı'na bilgi vermek şartıyla şube ve temsilcilik açabilir.

ŞİRKETİN SÜRESİ

MADDE 4. Şirket'in hukuki varlığı herhangi bir süre ile kısıtlanmamıştır³²⁶.

ŞİRKETİN AMACI VE FAALİYET KONUSU

MADDE 5. Şirket, Sermaye Piyasası Kurulu'nun GYO'lara ilişkin düzenlemelerinde yazılı AMAÇ ve KONULARLA iştirak etmek üzere kurulmuş olup, Şirket'in faaliyet esasları, portföy yatırım politikaları ve yönetim sınırlamalarında, Sermaye Piyasası Kurulu'nun düzenlemelerine ve ilgili mevzuata uyulur.

Şirket, amacını gerçekleştirmek için,

Sermaye piyasası mevzuatı gereği izin verilen menkul kıymetleri, arsa, arazi, ofis, konut, iş merkezi, alışveriş merkezi, hastane, otel, ticari depolar, ticari parklar ve buna benzer gayrimenkul mallar ile (mülkiyetlerini edinmek kaydıyla) yurt dışındaki gayrimenkulleri satın alabilir ve satabilir, kiralayabilir, kiraya verebilir, rehin alabilir, tesis edilmiş olan rehinleri kaldırabilir, ipotek alabilir, tesis edilmiş olan ipotekleri kaldırabilir, portföyünde bulunan varlıklar üzerinde, Sermaye Piyasası Mevzuatı'nda belirlenen sınırlar dahilinde üçüncü kişiler lehine rehin ve ipotek verebilir, özel haller kapsamında Sermaye Piyasası Kurulu'nca aranacak gerekli açıklamalar yapılması kaydıyla üçüncü kişiler lehine tasarrufta bulunabilir, irtifak, intifa, kat irtifakı, üst hakkı, inşaat hakkı tesis edebilir, devir ve ferağ edebilir, hukukun cevaz verdiği tüm işlemleri ifa ve icra edebilir, bu hakları tesis edebilir, tesis edilmiş olan hakları kaldırabilir.

³²⁶ Süreli olarak kurulacak olan ortaklıklar buraya "Şirket'in hukuki varlığı, işbu Esas Sözleşmenin Şirket merkezinin bulunduğu yerin ticaret siciline tescilinden itibaren yıl süre ile sınırlıdır" ibaresini yazacaklardır. Belirli bir projeyi gerçekleştirmek amacıyla kurulan ortaklıklar süresiz olarak kurulamaz.

Yatırım aracı niteliğinde olmamak ve faaliyet amacı ile bağlantılı olmak kaydıyla fikri değeri, patent, lisans, marka, know-how ve diğer sınai mülkiyet haklarını satın alabilir, satabilir.

Diğer sermaye piyasası araçlarını alabilir, satabilir ve ters repo işlemleri yapabilir.

Otel, hastane veya buna benzer faaliyete geçirilebilmesi için belirli asgari donanım ihtiyacı duyan gayrimenkullerin kiraya verilmeden önce tefrişini temin edebilir.

Yalnızca korunma amaçlı olmak üzere swap ve forward işlemler yapabilir, opsiyon yazabilir, mala dayalı olanlar hariç vadeli işlem sözleşmeleri yapabilir.

Şirket, hak ve alacaklarının tahsili ve temini için aynı ve şahsi her türlü teminatı alabilir, bunlarla ilgili olarak tapuda, vergi dairelerinde ve benzeri kamu ve özel kuruluşlar nezdinde tescil, terkin ve diğer bütün işlemleri yapabilir.

Sermaye Piyasası Mevzuatı'nda belirlenen sınırlar dahilinde şirketlere iştirak ederek ortak olabilir.

Şirket'in faaliyet esasları, yapamayacağı işler, yatırım faaliyetleri, yatırım yasakları, yönetim sınırlamaları, portföy sınırlamaları ve portföy çeşitlendirmesi ile mutlak hakların tesisi ve tapu işlemleri hususunda Sermaye Piyasası Kurulu'nun düzenlemelerine ve ilgili mevzuata uyulur.

Şirket portföyünden ayrı, kendi ihtiyacının gerektirdiği miktar ve değerde taşınır ve taşınmaz mal satın alabilir veya kiralayabilir.

Şirket, huzur hakkı, ücret, kar payı gibi faaliyetlerinin gerektirdiği ödemeler dışında mal varlığından ortaklarına, yönetim ve denetim kurulu üyelerine, personeline ya da üçüncü kişilere herhangi bir menfaat sağlayamaz.

Yukarıda gösterilen muamelelerden başka ileride Şirket için faydalı ve lüzumlu görülecek başka işlere girişilmek istendiği takdirde Sanayi ve Ticaret Bakanlığı ile Sermaye Piyasası Kurulu'ndan gerekli izinler alınarak Yönetim Kurulu'nun teklifi üzerine keyfiyet Genel Kurul'un tasvibine sunulacak ve bu yolda karar alındıktan sonra Şirket dilediği işleri yapabilecektir.

Bu maddede yer alan hususlar ile Sermaye Piyasası Kurulu'nca sonradan yapılacak düzenlemelerin farklılık taşıması halinde Sermaye Piyasası Kurulu'nca yapılacak düzenlemelere uyulur.

BORÇLANMA SINIRI VE MENKUL KIYMET İHRACI

MADDE 6. Şirket, kısa süreli fon ihtiyaçlarını veya portföyüyle ilgili maliyetlerini karşılayabilmek amacıyla, kredi kuruluşlarından Sermaye Piyasası Mevzuatı'nda öngörülen oran, şekil ve şartlarda kredi alabilir veya sınıra bağlı kalmaksızın Sermaye Piyasası Mevzuatı'na uymak suretiyle tahvil, finansman bonusu, varlığa dayalı menkul kıymet ve diğer borçlanma senetlerini ihraç edebilir. İhraç edilecek borçlanma senetlerinin limiti hususunda Sermaye Piyasası Kanunu ve diğer ilgili mevzuat hükümlerine uyulur.

Şirket yönetim kurulu, Sermaye Piyasası Kanunu'nun 13. maddesi çerçevesinde tahvil, finansman bonusu ve diğer borçlanma senetlerini ihraç yetkisine sahiptir. Bu durumda Türk Ticaret Kanunu'nun 423.maddesi hükmü uygulanmaz³²⁷.

SERMAYE VE HİSSE SENETLERİ

MADDE 7. Şirket, TL kayıtlı sermaye tavanı ile kurulmuş olup, herbiri 1.000.-(Bin) TL itibari değerinde adet paya bölünmüştür.

Şirket'in başlangıç sermayesi tamamı ödenmiş³²⁸ dir.

Şirket'in başlangıç sermayesi 1000.- (Bin) TL. itibari değerinde adet paya ayrılmış ve tamamı aşağıda belirtilen kurucular tarafından taahhüt edilip, nakden ödenmiştir.

ADI SOYADI/ TİCARET UNVANI	TERTİBİ	GRUBU ³²⁹	TÜRÜ	PAY ADEDİ	PAY TUTARI
1-					
2-					
3-					
4-					
5-					

³²⁷ Eğer bu yetki yönetim kuruluna devredilmek istenmiyor ise, bu fıkra aşağıdaki şekilde düzenlenmelidir:

"Şirket genel kurulu, Türk Ticaret Kanunu'nun 423. maddesi hükmü çerçevesinde tahvil, finansman bonusu ve diğer borçlanma senetlerini ihraç yetkisine sahiptir."

³²⁸ Başlangıç sermayesi en az 2,2 trilyon TL (2001 yılı için) olmalıdır. Bu tutar, Maliye Bakanlığı'nca ilan edilen yeniden değerlendirme oranının %80'inin altında olmamak şartıyla her yıl SPK tarafından yeniden belirlenir.

³²⁹ İmtiyazlı hisse dolayısıyla grup ayrımı varsa bu sütunda yer verilmelidir.

A grubu hisse senetleri nama, B grubu hisse senetleri hamiline yazılıdır³³⁰. Nama yazılı hisse senetlerinin devri kısıtlanamaz. Ancak sermaye piyasası mevzuatında tanımlanan lider girişimcinin asgari sermaye payını temsil eden hisse senetleri, halka arz suretiyle satış süresinin bitimini takip eden bir yıl boyunca bir başkasına devredilemez. Yasağa rağmen lider girişimcinin bu süre içerisinde gerçekleştirdiği pay devirleri ortaklık pay defterine kaydedilmez.

Bu esas sözleşmenin³³¹ ticaret siciline tescilinden itibaren bir yıl içinde şirketin çıkarılmış sermayesinin en az %49'u halka arz edilir.

Yönetim kurulu, Sermaye Piyasası Kanunu hükümlerine uygun olarak, kayıtlı sermaye tavanına kadar yeni hisse senetleri ihraç ederek çıkarılmış sermayeyi arttırmaya ve pay sahiplerinin yeni pay alma hakkının sınırlandırılması ile primli pay ihracı konusunda karar almaya yetkilidir.

A grubu payların yönetim kurulu üyelerinin seçiminde aday gösterme imtiyazı vardır. Yönetim kurulu üyelerinin adedi A Grubu pay sahiplerinin gösterdiği adaylar arasından seçilir³³². Diğer yönetim kurulu üyeleri genel kurul tarafından belirlenir³³³. Sermaye artırımlarında; A Grubu hisse senetleri karşılığında A Grubu, B Grubu hisse senetleri karşılığında B Grubu yeni hisse senedi çıkarılacaktır³³⁴. Ancak, Yönetim Kurulu pay sahiplerinin yeni pay alma hakkını kısıtladığı takdirde çıkarılacak yeni hisse senetlerinin tümü B Grubu ve hamiline yazılı olarak çıkarılır.

Sermaye artırımlarında rüçhan hakkı kullanıldıktan sonra kalan paylar ile rüçhan hakkı kullanımının kısıtlandığı durumlarda, yeni ihraç edilen tüm hisseler nominal değerin altında olmamak üzere piyasa fiyatı ile halka arz edilir.

Çıkarılmış sermaye miktarının şirket unvanının kullanıldığı belgelerde gösterilmesi zorunludur.

³³⁰ Grup ayrımı yapılıyorsa bu maddeye yer verilir. Sermaye piyasası mevzuatında tanımlanan lider girişimcinin asgari sermaye payını temsil eden hisse senetlerinin nama yazılı olması zorunludur.

³³¹ Gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşecek ortaklıklar "Bu esas sözleşmenin" ibaresi yerine şu ibareyi yazacaklardır: "Şirket'in gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşümüne ilişkin esas sözleşme değişikliklerinin...".

³³² Aday gösterme imtiyazına sahip başka gruplar oluşturulmak isteniyorsa bu kısımda yer verilecektir.

³³³ Yönetim kurulu üyeliklerinin tamamı aday gösterme imtiyazına konu ise, bu ifadeye yer verilmez.

³³⁴ İmtiyazlı hisse senedi çıkarılmayacak ise bu fıkraya yer verilmez.

Şirket yönetim kurulu, Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemeleri çerçevesinde hisse senetlerini birden fazla payı temsil etmek üzere çeşitli kupürler halinde bastırabilir.

İMTİYAZLI MENKUL KIYMETLER

MADDE 8. Yönetim kurulu üyelerinin seçiminde aday göstermede imtiyaz hakkı tanıyan hisse senetleri dışında imtiyaz veren herhangi bir menkul kıymet çıkarılamaz. Halka açılma sonrası hiçbir şekilde yönetim kuruluna aday gösterme imtiyazı da dahil imtiyaz yaratılamaz.

PORTFÖYDEKİ VARLIKLARIN MUHAFAZASI VE SİGORTALANMASI

MADDE 9. Şirket portföyüne alınan menkul kıymetler veya bunları temsil eden belgeler Sermaye Piyasası Mevzuatı çerçevesinde yapılacak saklama sözleşmesi ile Sermaye Piyasası Kurulu tarafından saklama hizmeti vermek üzere yetkilendirilen kuruluşlarda muhafaza edilir.

Şirket portföyünde yer alan arsa, arazi, haklar ve henüz inşaatına başlanmamış projeler hariç olmak üzere tüm varlıkların oluşabilecek her türlü hasara karşı rayiç değerleri üzerinden sigorta edilmesi zorunludur.

PORTFÖYDEKİ VARLIKLARIN DEĞERLEMESİ

MADDE 10. Şirket, sermaye piyasası mevzuatında sayılan durumlarda, Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemeleri çerçevesinde faaliyet gösteren bir ekspertiz şirketine, işleme konu olan varlıkların ve hakların değerlerini ve rayiç kira bedellerini tespit ettirmekle yükümlüdür:

YÖNETİM KURULU VE GÖREV SÜRESİ

MADDE 11. Şirketin işleri ve yönetimi, Türk Ticaret Kanunu hükümleri çerçevesinde genel kurul tarafından bir yıl için seçilen üyeden oluşturulacak bir yönetim kurulu tarafından yürütülür. Yönetim kurulu ilk toplantısında üyeleri arasından bir başkan ve başkan olmadığı zaman vekalet etmek üzere bir başkan vekili seçer.

Yönetim kurulu'nda görev alacak üyelerin en az 1/3'ü ile;

-sermaye piyasası mevzuatında tanımlanan lider girişimci,

-lider girişimcinin %10'dan fazla paya veya bu oranda oy hakkına sahip olduğu şirketler,

-ortaklıkta %10 veya üzerinde pay sahibi veya bu oranda oy hakkı olan diğer ortaklar,

-ortaklıkta yönetim kuruluna aday gösterme imtiyazını içeren pay sahibi ortaklar,³³⁵

-danışmanlık hizmeti alınan şirket,

-işletmeci şirketler,

-ortaklıkta %10 veya üzerinde pay sahibi veya bu oranda oy hakkı olan ortaklar ile yönetim kuruluna aday gösterme imtiyazını içeren pay sahibi ortakların³³⁶ %10'dan fazla paya veya bu oranda oy hakkına sahip olduğu şirketler arasında

son iki yıl içerisinde istihdam, sermaye veya ticari anlamda doğrudan veya dolaylı bir ilişki kurulmamış olmalı ve eş dahil üçüncü dereceye kadar kan veya sıhri hısımlık bulunmamalıdır. 1/3'ün hesaplanmasında küsuratlı sayı ortaya çıktığı takdirde, en yakın tam sayı esas alınır.

Yönetim kurulu üyeleri en çok bir yıl için seçilebilir. Görev süresi sonunda görevi biten üyelerin yeniden seçilmesi mümkündür³³⁷. Bir üyeliğin herhangi bir nedenle boşalması halinde, yönetim kurulu, Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Mevzuatı'nda belirtilen şartları haiz bir kimseyi geçici olarak bu yere üye seçer ve ilk genel kurulun onayına sunar. Böylece seçilen üye eski üyenin süresini tamamlar.

Yönetim kurulu üyeleri, genel kurul tarafından her zaman görevden alınabilir. İlk yönetim kuruluna seçilen üyeler Geçici Madde 2'de gösterilmiştir.

YÖNETİM KURULUNA SEÇİLME ŞARTLARI

MADDE 12. Şirkette görev alacak yönetim kurulu üyelerinin,

-müflis olmamaları ve zimmet, ihtilas, irtikap, rüşvet, emniyeti suistimal, sahtecilik, hırsızlık, dolandırıcılık, istihsal kaçakçılığı hariç kaçakçılık gibi yüzkızartıcı suçlardan dolayı veya Sermaye Piyasası Kanunu'na muhalefetten dolayı hüküm giymemiş olmaları.

³³⁵ İmtiyazlı hisse senedi çıkarılacak ise bu bende yer verilmelidir.

³³⁶ İmtiyazlı hisse senedi çıkarılacak ise bu ibareye yer verilmelidir.

³³⁷ İhtiyaridir.

-sermaye piyasası faaliyetlerine ilişkin Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemeleri çerçevesinde faaliyet izinlerinden biri veya birkaçı, sürekli veya geçici olarak kaldırılmış veya Borsa üyeliğinden geçici veya sürekli olarak çıkarılmış kuruluşlarda bu müeyyideyi gerektiren olayda sorumluluğu tespit edilmiş kişilerden olmamaları,

-gayrimenkul geliştirme, inşaat mühendisliği, mimarlık, ekonomi, işletme, hukuk, finans veya benzeri alanlarda eğitim veren dört yıllık yüksek öğrenim kurumlarından mezun olmuş olmaları,

-ortaklığın faaliyet konusu ile ilgili alanlarda en az üç yıl tecrübeli olmaları şartları aranır. Yalnızca gayrimenkul alım satım işi ile uğraşmak bu alanda edinilmiş tecrübe sayılmaz.

Yönetim kurulu üyelerinin çoğunluğunun T.C. vatandaşı olmaları ve Türk Ticaret Kanunu, Sermaye Piyasası Mevzuatı ve ilgili diğer mevzuat ile öngörülen şartları taşımaları gerekir.

YÖNETİM KURULU TOPLANTILARI ³³⁸

MADDE 13. Yönetim kurulu, Şirket işleri açısından gerekli görülen zamanlarda, başkan veya başkan vekilinin çağrısıyla toplanır. Yönetim Kurulu üyelerinden her biri de, başkan veya başkan vekiline yazılı olarak başvurup kurulun toplantıya çağrılmasını talep edebilir. Başkan veya başkan vekili yine de yönetim kurulunu toplantıya çağırmasa üyeler de re'sen çağrı yetkisine sahip olurlar.

Toplantılarda her üyenin bir oy hakkı vardır. Oy hakkı şahsen kullanılır. Üyelerden biri toplantı yapılması talebinde bulunmadıkça, bir üyenin yaptığı öneriye, diğer üyelerin muvafakatlarını yazılı olarak bildirmeleri suretiyle de karar alınabilir.

Yönetim kurulunun toplantı gündemi yönetim kurulu başkanı tarafından tespit edilir. Yönetim kurulu kararı ile gündemde değişiklik yapılabilir.

Toplantı yeri Şirket merkezidir. Ancak yönetim kurulu, karar almak şartı ile başka bir yerde de toplanabilir.

Yönetim kurulu yarıdan bir fazla çoğunlukla toplanır ve kararlarını toplantıya katılanların çoğunluğu ile alır. Oylarda eşitlik olması halinde o konu gelecek toplantıya bırakılır. Bu toplantıda da eşit oy alan öneri reddedilmiş sayılır.

³³⁸Bu maddede, Türk Ticaret Kanunu'nun emredici hükümlerine aykırı olmayan değişiklikler yapılabilir.

Yönetim kurulunda oylar kabul veya red olarak kullanılır. Red oyu veren, kararın altına red gerekçesini yazarak imzalar.

Toplantıya katılmayan üyeler, meşru bir mazerete dayanmadıkça, yazılı olarak veya başka bir surette oy kullanamazlar.

ÖZELLİK ARZ EDEN KARARLAR

MADDE 14. Ortaklık ile aşağıda (A) bendinde sayılan taraflar arasında, (B) bendinde sayılan hususlardaki yönetim kurulu kararları oybirliği ile alınmadığı takdirde karar gerekçeleri ile birlikte Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemelerine uygun olarak Sermaye Piyasası Kurulu'na ve Borsa'ya bildirilir, ayrıca yapılacak ilk genel kurul toplantısının gündemine alınarak ortaklara bilgi verilir.

A- Taraflar

Sermaye piyasası mevzuatında tanımlanan lider girişimci,

Ortaklıkta sermayenin %10 veya üzerinde paya sahip ortaklar,

Ortaklıkta yönetim kuruluna aday gösterme imtiyazını içeren pay sahibi ortaklar³³⁹

Ortaklığa danışmanlık hizmeti veren şirket,

(a), (b) ve (c) bentlerinde sayılanların %10'dan fazla paya veya bu oranda oy hakkına sahip oldukları diğer şirketler.

B- Özellik arz eden kararlar

Ortaklık portföyünden varlık alınması, satılması, kiralanması veya kiraya verilmesine ilişkin kararlar,

Ortaklığın portföyündeki varlıkların pazarlanması işini üstlenecek şirketlerin belirlenmesine ilişkin kararlar,

Kredi ilişkisi kurulmasına ilişkin kararlar,

Ortaklığın hisse senetlerinin halka arzında, satın alma taahhüdünde bulunan aracı kuruluşun belirlenmesine ilişkin kararlar,

Ortak yatırım yapılmasına ilişkin kararlar,

³³⁹ İmtiyazlı hisse senedi çıkarılacak ise bu bende yer verilmelidir.

Ortaklığa mali, hukuki veya teknik danışmanlık hizmeti verecek gerçek veya tüzel kişilerin belirlenmesine ilişkin kararlar,

Ortaklığa proje geliştirme, kontrol veya müteahhitlik hizmeti verecek gerçek veya tüzel kişilerin belirlenmesine ilişkin kararlar,

(A) bendinde yer alan tüzel kişilerin ihraç ettiği menkul kıymetlerin ortaklık portföyüne alınmasına ilişkin kararlar,

i) Bunlar dışında kalmakla birlikte, (A) bendinde sayılan taraflardan herhangi birisinin lehine sonuç doğurucu nitelikteki kararlar.

YÖNETİM KURULU ÜYELERİNİN ÜCRETLERİ

MADDE 15. Yönetim kurulu başkan ve üyelerinin ücretleri genel kurulca tesbit olunur. Genel kurul ücretin belirlenmesinde aşağıdaki esaslara uyar:³⁴⁰ İlk yıl ödenecek ücret geçici madde 4'de gösterilmiştir.

ŞİRKETİ YÖNETİM VE İLZAM³⁴¹

MADDE 16. Şirket, yönetim kurulu tarafından yönetilir ve dışarıya karşı temsil olunur. Yönetim kurulu, Türk Ticaret Kanunu, Sermaye Piyasası Kanunu ve ilgili diğer mevzuatla ve genel kurulca kendisine verilen görevleri ifa eder.

Yönetim kurulu görev süresini aşan sözleşmeler aktebilir.

Şirket tarafından verilecek bütün belgelerin ve Şirket'i ilzam edecek her türlü sözleşme, bono, çek ve benzeri tüm evrakların geçerli olabilmesi için, bunların; Şirket unvanı altına atılmış ve Şirket'i ilzama yetkili en az iki kişinin imzasını taşıması gereklidir.

GENEL MÜDÜR VE MÜDÜRLER

MADDE 17. Yönetim kurulunca, Şirket işlerinin yürütülmesi için bir genel müdür ve yeterli sayıda müdür atanır. Genel müdür olarak görev yapacak kişilerin ekonomi, finans, işletme, hukuk, inşaat, mimarlık veya benzer alanlarda eğitim veren dört yıllık yüksek öğrenim kurumlarından mezun olmuş olması ve gayrimenkul yatırımları ile yakından ilgili olan hukuk, inşaat ve finans gibi alanlarda en az beş yıl

³⁴⁰Ücretin tespitine ilişkin genel kurulun yetkilerine sınırlama getirilmek isteniyorsa bu kısımda yer verilir.

³⁴¹Bu maddede, Türk Ticaret Kanunu'nun emredici hükümlerine aykırı olmayan değişiklikler yapılabilir.

tecrübeli olması şartı aranır. Yalnızca gayrimenkul alım satımı ile uğraşmak bu alanda edinilmiş tecrübe sayılmaz.

Genel müdür, yönetim kurulu kararları doğrultusunda ve Türk Ticaret Kanunu, Sermaye Piyasası Kanunu ve ilgili diğer mevzuat hükümlerine göre Şirketi yönetmekle yükümlüdür.

YÖNETİCİLERE İLİŞKİN YASAKLAR

MADDE 18. Yönetim kurulu üyeleri ile yönetim kurulunun alacağı kararlarda taraf olan kişiler arasında son iki yıl içerisinde istihdam, sermaye veya ticari anlamda doğrudan veya dolaylı bir ilişki kurulmuş olması veya eş dahil üçüncü dereceye kadar kan veya sıhri hısımlık bulunması durumunda, bu durumda bulunan yönetim kurulu üyesi bu hususu gerekçeleri ile birlikte yönetim kuruluna bildirmek ve toplantı tutanağına işletmekle yükümlüdür.

Yönetim kurulu üyeleri kişisel menfaatlerine veya usul ve furuu ile eş dahil üçüncü dereceye kadar kan ve sıhri hısımlarının menfaatlerine olan hususların müzakeresine iştirak edemez. Bu hükme aykırı hareket eden üye, Şirketin, ilgili olduğu işlem sonucu doğan zararını tazmin etmek zorundadır.

Yönetim kurulu üyeleri, genel kuruldan izin almak suretiyle dahi kendileri veya başkaları namına bizzat ya da dolaylı olarak Şirketle faaliyet konusuna giren bir ticari işlem yapamayacakları gibi şirketin konusuna giren bir ticari işlemi kendileri veya başkaları hesabına yapamazlar ve aynı tür ticari işlemlerle meşgul bir şirkete sınırsız sorumlu ortak sıfatıyla giremezler.

DENETÇİLER VE GÖREV SÜRESİ

MADDE 19. Şirkette görev alacak denetçilerin,

-müflis olmamaları ve zimmet, ihtilas, irtikap, rüşvet, emniyeti suistimal, sahtecilik, hırsızlık, dolandırıcılık, istihsal kaçakçılığı hariç kaçakçılık gibi yüz kızartıcı suçlardan dolayı veya Sermaye Piyasası Kanunu'na muhalefetten dolayı hüküm giymemiş olmaları,

-sermaye piyasası faaliyetlerine ilişkin Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemeleri çerçevesinde faaliyet izinlerinden biri veya birkaçı, sürekli veya geçici olarak kaldırılmış veya Borsa üyeliğinden geçici veya sürekli olarak çıkarılmış kuruluşlarda bu müeyyideyi gerektiren olayda sorumluluğu tespit edilmiş kişilerden olmamaları,

-gayrimenkul geliştirme, inşaat mühendisliği, mimarlık, ekonomi, işletme, hukuk, finans veya benzeri alanlarda eğitim veren dört yıllık yüksek öğrenim kurumlarından mezun olmuş olmaları ve

-ortaklığın faaliyet konusu ile ilgili alanlarda en az üç yıl tecrübeli olmaları şartları aranır. Yalnızca gayrimenkul alım satım işi ile uğraşmak bu alanda edinilmiş tecrübe sayılmaz.

Genel kurul, pay sahipleri arasından veya dışarıdan süre için görev yapmak üzere denetçi seçer.

Denetçilerin yarısından bir fazlasının Türkiye Cumhuriyeti vatandaşı olması zorunludur³⁴². Süresi biten denetçiler tekrar seçilebilir³⁴³. Denetçiler aynı zamanda yönetim kurulu üyeliğine seçilemeyecekleri gibi Şirket'in memuru da olamazlar.

Denetçiler, Türk Ticaret Kanunu'nun 353-357. maddelerinde sayılan görevleri yapmakla yükümlüdürler. İlk bir yıl için seçilen denetçiler geçici madde 3'de gösterilmiştir.

DENETÇİLERİN ÜCRETLERİ

MADDE 20. Denetçilerin ücretleri genel kurulca karara bağlanır. İlk bir yıl için seçilen denetçilere verilecek ücret geçici madde 4'de gösterilmiştir.

BAĞIMSIZ DENETİM

MADDE 21. Şirketin hesap ve işlemleri ile ilgili bağımsız denetim hususunda Sermaye Piyasası Kanunu ve ilgili diğer mevzuat hükümlerine uyulur.

GENEL KURUL TOPLANTILARI

MADDE 22. Genel kurul, olağan ve olağanüstü olarak toplanır.

Olağan genel kurul, Şirket'in hesap devresinin sonundan itibaren üç ay içinde ve yılda en az bir defa toplanır ve Türk Ticaret Kanunu'nun 369. maddesi hükmü gözönüne alınarak yönetim kurulu tarafından hazırlanan gündemdeki konuları görüşüp karara bağlar.

³⁴² Denetçi bir kişi ise bu cümle yerine "Denetçinin Türkiye Cumhuriyeti vatandaşı olması zorunludur." cümlesi yazılmalıdır.

³⁴³ İhtiyaridir.

Olağanüstü genel kurul, Şirket işlerinin gerektirdiği hallerde kanun ve bu esas sözleşmede yazılı hükümlere göre toplanır ve gerekli kararları alır. Olağanüstü genel kurulun toplanma yeri ve zamanı usulüne göre ilan olunur.

Genel kurul toplantılarında her pay sahibinin bir oy hakkı vardır.

TOPLANTI YERİ

MADDE 23. Genel kurul toplantıları, Şirket merkezinde veya yönetim kurulunun uygun göreceği yerlerde yapılır.

TOPLANTIDA KOMİSER BULUNMASI

MADDE 24. Olağan ve olağanüstü genel kurul toplantılarında Sanayi ve Ticaret Bakanlığı Komiserinin hazır bulunması şarttır. Komiserin yokluğunda yapılacak genel kurul toplantısında alınacak kararlar geçersizdir.

TEMSİLCİ TAYİNİ

MADDE 25. Genel kurul toplantılarında pay sahipleri kendi aralarından veya hariçten tayin edecekleri vekil vasıtasıyla temsil olunabilirler. Şirkette pay sahibi olan temsilciler kendi oylarından başka temsil ettikleri ortakların sahip olduğu oyları da kullanmaya yetkilidirler. Yetki belgesinin şeklini Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemeleri çerçevesinde yönetim kurulu belirler. Yetki belgesinin yazılı olması şarttır. Temsilci, yetki devreden ortağın yetki belgesinde belirtilmiş olması kaydıyla, oyu, devreden istediği doğrultusunda kullanmak zorundadır. Vekaleten oy kullanılması konusunda Sermaye Piyasası Kurulu'nun ilgili düzenlemelerine uyulur.

OYLARIN KULLANILMA ŞEKLİ

MADDE 26. Genel kurul toplantılarında oylar, Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemeleri çerçevesinde vekaleten kullanılanları da belirten belgeler gösterilerek el kaldırılmak suretiyle verilir. Ancak hazır bulunan pay sahiplerinin temsil ettikleri sermayenin yirmide birine sahip olanların isteği üzerine gizli oya başvurmak gerekir.

İLANLAR

MADDE 27. Şirkete ait ilanlar, Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi'nde ve Şirket merkezinin bulunduğu yerde çıkan bir gazete ile Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Mevzuatı'nda belirtilen sürelerle uymak kaydıyla yapılır.

Genel kurulun toplantıya çağırılmasına ait ilanların Türk Ticaret Kanunu'nun 368. maddesi hükümleri gereğince, ilan ve toplantı günleri hariç olmak üzere en az 2 hafta evvel yapılması zorunludur.

Türk Ticaret Kanunu'ndan ve Sermaye Piyasası mevzuatından kaynaklanan diğer ilan yükümlülükleri saklıdır.

BİLGİ VERME

MADDE 28. Şirket, Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemelerinde aranan usul ve esaslar dairesinde Sermaye Piyasası Kurulu'na bilgi verme ve mevzuatta öngörülen rapor ve belgeleri göndermekle yükümlüdür.

HESAP DÖNEMİ

MADDE 29. Şirketin hesap yılı, Ocak ayının birinci gününden başlar ve Aralık ayının sonuncu günü sona erer. Birinci hesap yılı ise Şirketin Ticaret Siciline tescil edildiği tarihten başlar ve o yılın Aralık ayının sonuncu günü sona erer.

KARIN DAĞITIMI

MADDE 30. Şirket'in genel masrafları ile muhtelif amortisman bedelleri gibi genel muhasebe ilkeleri uyarınca Şirket'çe ödenmesi ve ayrılması zorunlu olan meblağlar ile Şirket tüzel kişiliği tarafından ödenmesi gereken zorunlu vergiler ve mali mükellefiyetler için ayrılan karşılıklar, hesap yılı sonunda tesbit olunan gelirlerden indirildikten sonra geriye kalan ve yıllık bilançoda görülen safi (net) kardan varsa geçmiş yıl zararlarının düşülmesinden sonra kalan miktar aşağıdaki sıra ve esaslar dahilinde dağıtılır:

Birinci Tertip Kanuni Yedek Akçe

a) Kalanın % 5'i, Türk Ticaret Kanunu'nun 466. maddesi uyarınca ödenmiş sermayenin %20'sini buluncaya kadar birinci tertip kanuni yedek akçe olarak ayrılır.

Birinci Temettü

b) Kalandan, Sermaye Piyasası Kurulu'nca saptanan oran ve miktarda birinci temettü ayrılır.

İkinci Temettü

c) Safi kardan (a) ve (b) bentlerinde yer alan hususlar düşüldükten sonra kalan kısmı genel kurul kısmen veya tamamen ikinci temettü hissesi olarak dağıtmaya, dönem sonu kar olarak bilançoda bırakmaya, kanuni veya ihtiyari yedek akçelere ilave etmeye veya olağanüstü yedek akçe olarak ayırmaya yetkilidir³⁴⁴.

³⁴⁴I. temettünün ayrılmasından sonra kalan karın dağıtımı ile ilgili bu fıkrada yer alan hususların esas sözleşmede aynen bulunması zorunlu olmayıp, düzenleme yetkisi Şirket'e aittir.

İkinci Tertip Kanuni Yedek Akçe

d) Türk Ticaret Kanunu'nun 466.maddesinin 2.fıkrası 3.bendi gereğince; ikinci tertip kanuni yedek akçenin hesaplanmasında; safi kardan %5 oranında kar payı düşüldükten sonra pay sahipleri ile kara iştirak eden diğer kimselere dağıtılması kararlaştırılmış olan kısmın onda biri esas alınır ve ikinci tertip kanuni yedek akçe olarak ayrılır.

e) Yasa hükmü ile ayrılması gereken yedek akçeler ile bu esas sözleşmede pay sahipleri için belirlenen birinci temettü ayrılmadıkça, başka yedek akçe ayrılmasına, ertesi yıla kâr aktarılmasına ve yönetim kurulu üyeleri ile memur, müstahdem ve işçilere kârdan pay dağıtılmasına karar verilemez³⁴⁵.

KAR DAĞITIMI ZAMANI

MADDE 31. Yıllık karın hissedarlara hangi tarihte ne şekilde verileceği, Sermaye Piyasası Kurulu'nun konuya ilişkin düzenlemeleri dikkate alınarak yönetim kurulunun teklifi üzerine genel kurul tarafından kararlaştırılır. Bu ana sözleşme hükümlerine uygun olarak dağıtılan kârlar geri alınmaz.

ŞİRKETİN FESİH VE TASFİYESİ

MADDE 32. Şirketin feshi ve tasfiyesi ve buna bağlı muamelelerin nasıl yapılacağı hakkında Türk Ticaret Kanunu, Sermaye Piyasası Mevzuatı ve diğer ilgili mevzuat hükümleri uygulanır. Yönetim kurulu aynı zamanda tasfiye ile görevlendirilmediği takdirde genel kurulca üç tasfiye memuru seçilir.

KENDİLİĞİNDEN SONA ERME

MADDE 33. Şirket'in kendiliğinden sona ermesi ve münfesihi addolunması Sermaye Piyasası Kurulu'nun yürürlükteki ilgili mevzuatına ve Türk Ticaret Kanunu hükümlerine göre yürütülür.

KANUNİ HÜKÜMLER

MADDE 34. Bu esas sözleşmenin ileride yürürlüğe girecek yasa, tüzük, yönetmelik ve tebliğ hükümlerine aykırı olan maddeleri uygulanmaz.

³⁴⁵Yönetim kurulu üyeleri ile memur, müstahdem ve işçilere kardan pay verilebilmesi için bu maddenin (c) bendinden sonra hüküm konulması gerekmektedir.

Bu esas sözleşmede bulunmayan hususlar hakkında Türk Ticaret Kanunu, Sermaye Piyasası Kanunu, Sermaye Piyasası Kurulu tebliğleri ve ilgili diğer mevzuat hükümleri uygulanır.

DAMGA VERGİSİ

GEÇİCİ MADDE 1. Bu esas sözleşmenin kanuni damga vergisi Şirket kuruluşunu takip eden üç ay içerisinde ilgili vergi dairesine ödenecektir.

İLK YÖNETİM KURULU ÜYELERİ

GEÇİCİ MADDE 2. İlk yönetim kurulu olarak;

ADI SOYADI	UYRUĞU	TEMSİL ETTİĞİ TÜZEL KİŞİ
1-		
2-		

belirlenmiştir.

İLK DENETÇİLER

GEÇİCİ MADDE 3. İlk denetçiler olarak;

ADI SOYADI	UYRUĞU	İKAMETGAH ADRESİ
1-		
2-		
3-		

belirlenmiştir.

YÖNETİM KURULU ÜYELERİ VE DENETÇİLERİN ÜCRETLERİ

GEÇİCİ MADDE 4. Yönetim kurulu üyeleri ve denetçilerin ücretleri ilk genel kurulda kararlaştırılacak olup, ilk genel kurula kadar yönetim kurulu üyeleri ve denetçilere bu görevleri nedeniyle ücret ödenecektir.

İLK BAĞIMSIZ DENETİM KURULUŞU

GEÇİCİ MADDE 5. İlk bağımsız denetim kuruluşu Yönetim kurulu tarafından seçilir. Yapılacak ilk genel kurulun onayına sunulur.

KURUCULARIN İMZASI