

Dr. Emre Ali DELİKTAŞ
TOBB Ekonomi ve Teknoloji Üniversitesi
Ticaret Hukuku Anabilim Dalı

**KOLEKTİF YATIRIM KURULUŞLARININ
PAY SAHİBİ OLDUKLARI HALKA AÇIK
ANONİM ORTAKLIKLARIN
YÖNETİMİNE KATILMALARI**

İÇİNDEKİLER

TEŞEKKÜR.....	VII
KISALTMALAR.....	XXI
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM

KOLEKTİF YATIRIM KURULUŞLARI HAKKINDA TEMEL BİLGİLER VE BU KURULUŞLARIN HALKA AÇIK ANONİM ORTAKLIKLARIN YÖNETİMİNE KATILMA HAKKI ELDE ETTİĞİ FAALİYETLERİ

I. KOLEKTİF YATIRIM KURULUŞLARI.....	5
A. Kavram	5
B. Hukuki Yapılarına Göre Kolektif Yatırım Kuruluşlarının Türleri.....	8
1. Genel Olarak	8
2. Sözleşme Hukukuna Dayalı Model: Yatırım Fonu	11
a. Yatırım Fonu Kavramı	11
b. Portföylerindeki Varlıkların Niteliğine Göre Yatırım Fonu Türleri	12
c. Yatırım Fonlarında Taraflar	14
3. Ortaklıklar Hukukuna Dayalı Model: Yatırım Ortaklığı	17
a. Yatırım Ortaklığı Kavramı	17
b. Portföylerindeki Varlıkların Niteliğine Göre Yatırım Ortaklığı Türleri	17
c. Yatırım Ortaklıklarında Taraflar	18
C. Kolektif Yatırım Kuruluşlarına Hâkim Olan İlkeler	20

1. Riskin Dağıtılması İlkesi	20
2. Profesyonel Yönetim İlkesi.....	21
3. Portföyün Korunması İlkesi.....	23
II. KOLEKTİF YATIRIM KURULUŞLARININ HALKA AÇIK ANONİM ORTAKLIKLARIN YÖNETİMİNE KATILMA HAKKI ELDE ETTİĞİ FAALİYETLERİ	24
A. Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Pay Sahibi Olmaları (Portföy İşletmeciliği).....	24
B. Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Pay Sahibinin Vekili Olmaları (Portföy Yöneticiliği)	30
III. KOLEKTİF YATIRIM KURULUŞLARININ HALKA AÇIK ANONİM ORTAKLIKLARIN YÖNETİMİNE KATILMA HAKKININ SINIRLANDIRILMASI.....	33
A. Sınırlama Nedenleri.....	33
B. Sınırlamalar.....	35
1. Genel Sınırlamalar.....	35
2. Özel Sınırlamalar	40
a. Yönetim Kontrolü Altında Bulunan Halka Açık Anonim Ortaklıklara Yönelik Sınırlamalar.....	40
b. Portföy Yönetim Ortaklıklarıyla Yönetim Hâkimiyeti İlişkisi Bulunan Halka Açık Anonim Ortaklıklara Yönelik Sınırlamalar.....	43

İKİNCİ BÖLÜM

KOLEKTİF YATIRIM KURULUŞLARININ PAY SAHİBİ OLDUKLARI HALKA AÇIK ANONİM ORTAKLIKLARIN YÖNETİMİNE KATILMASININ KURAMSAL ÇERÇEVESİ

I. GİRİŞ	45
II. KOLEKTİF YATIRIM KURULUŞLARININ HALKA AÇIK ANONİM ORTAKLIKLARIN YÖNETİMİNE	

KATILMAMALARININ NEDENİ: PAY SAHİPLİĞİNDE KISA VADECİLİK	47
A. Kısa Vadecilik Kavramı	47
B. Pay Sahipliğinde Kısa Vadecilik.....	51
C. Pay Sahipliğinde Kısa Vadeciliğin Nedenleri.....	53
1. Genel Olarak	53
2. Kolektif Yatırım Kuruluşları Bakımından.....	56
D. Pay Sahipliğinde Kısa Vadeciliğin Ortaklık Yöneticileri Üzerindeki Etkisi	59
E. Pay Sahipliğinde Kısa Vadecilikten Kaynaklanan Sorunlar	62
1. Ortaklıklar Bakımından	62
2. Diğer Pay Sahipleri Bakımından.....	66
3. Genel Ekonomi Bakımından	69
4. Çevre Bakımından.....	71
5. Ortaklık Yöneticileri Bakımından.....	73
III. PAY SAHİPLİĞİNDE KISA VADECİLİĞE KARŞI BİR ÇÖZÜM ÖNERİSİ: KATILIMCI PAY SAHİPLİĞİ	78
A. Giriş.....	78
B. Katılımcı Pay Sahipliği	80
1. Kavram	80
2. Benzer Kavramlarla Karşılaştırılması	81
a. Aktif Pay Sahipliğiyle	81
b. Aktivist Pay Sahipliğiyle.....	83
3. Katılımcı Pay Sahipliğinde Kolektif Yatırım Kuruluşlarına Odaklanılmasının Nedenleri.....	88
a. Pay Sahipleri Demokrasisini İşlevsizleştirmeleri	88
i. Kolektif Yatırım Kuruluşlarının Ortaklıklardaki Toplam Pay Sahipliği Oranının Önemli Miktarda Artması	88
ii. Pay Sahipliği Oranının Artmasının Pay Sahipleri Demokrasisi Üzerindeki Etkisi	91

b. Pay Sahipliğinde Kısa Vadecilikten Kaynaklanan Sorunlarda Önemli Bir Role Sahip Olmaları.....	93
c. Profesyonelce Yönetilmeleri	95
4. Katılımcı Pay Sahipliğinin Kolektif Yatırım Kuruluşları ve Kurumsal Yönetim Teorisi Arasındaki İlişki Üzerindeki Etkisi	96
a. Genel Olarak	96
b. Türk Sermaye Piyasası Bakımından.....	101
5. Katılımcı Pay Sahipliğinin Boyutları	105
a. Ekonomik Boyut	105
b. Çevresel, Sosyal ve Yönetimsel Boyut.....	107
6. Katılımcı Pay Sahipliğinde Kullanılan Araçlar	112
a. Genel Olarak	112
b. Yönetim Kurulunda Yer Alma.....	113
c. Pay Sahipliğinden Kaynaklanan Haklar.....	116
i. Giriş.....	116
ii. Oy Hakkı.....	117
iii. Bilgi Alma ve İnceleme Hakkı.....	122
iv. Konuşma Hakkı.....	125
v. Çağrı Hakkı.....	126
vi. Gündeme Madde Konulmasını İsteme Hakkı	127
vii. Dava Hakkı	128
viii. Belirli Grupların Yönetim Kurulunda Temsil Edilmesi Hakkı.....	130
aa. Giriş.....	130
bb. Yönetim Kurulu Üyesinin Kolektif Yatırım Kuruluşları Arasından Seçilmesi	134
cc. Kolektif Yatırım Kuruluşlarının Yönetim Kurulu Üyeliği İçin Aday Önermesi	135
d. Hukuken Düzenlenmemiş Araçlar	137
i. Kişisel Görüşmeler.....	137
ii. Kamuoyu Baskısı	141

iii. Diğer Pay Sahipleriyle İş Birliği	144
C. Katılımcı Pay Sahipliği Dışındaki Çözüm Önerileri	147
1. Finansal Raporlar Bakımından	147
2. Yönetici Ücretleri Bakımından	147
3. Uzun Vadeci Pay Sahipleri Danışma Komitesi	148
4. Sadakat Payları	149
5. Kâr Payı Bakımından	151
a. Sadakat Kâr Payı	151
b. Katılım Kâr Payı	152
6. Vergi Yükümlülükleri	153

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

KOLEKTİF YATIRIM KURULUŞLARININ PAY SAHİBİ OLDUKLARI HALKA AÇIK ANONİM ORTAKLIKLARIN YÖNETİMİNE KATILMASINI SAĞLAMADA KAMUYU AYDINLATMA

I. YÖNETİME KATILMAYI SAĞLAMAK İÇİN DİĞER ÇÖZÜM ÖNERİLERİ VE KAMUYU AYDINLATMA	155
A. Diğer Çözüm Önerileri	155
1. Yatırımcılara Karşı Sadakat Yükümlülüğü	155
2. Oy Kullanma Yükümlülüğü Öngörülmesi	157
3. Yönetime Katılma Giderlerinin Ortaklıklar Tarafından Karşılanması	158
4. Ortaklıklarda Edinilecek Pay Miktarının Artırılması	160
B. Kamuyu Aydınlatmaya Yönelik Düzenlemelerle Sorunun Çözülmesi	161
1. Kamuyu Aydınlatma Kavramı	161
2. Yönetime Katılmada Kamuyu Aydınlatma	163

II. KAMUYU AYDINLATMAYLA İLGİLİ DÜZENLEMELERİN SINIFLANDIRILMASI	165
A. Hazırlayan Bakımından.....	166
B. Kapsam Bakımından	167
C. Düzenlenme Şekli Bakımından	169
D. Uyum Zorunluluğu Bakımından	172
III. KAMUYU AYDINLATMAYLA İLGİLİ DÜZENLEMELER.....	174
A. Giriş.....	174
B. Karşılaştırmalı Hukukta.....	174
1. Bölgesel Hukukta (Avrupa Birliği Hukukunda)	174
2. Ulusal Hukukta	176
a. İngiliz Hukukunda	176
b. ABD Hukukunda.....	180
c. Hollanda Hukukunda.....	183
d. Japon Hukukunda	185
e. İsviçre Hukukunda.....	186
f. Alman Hukukunda.....	188
g. Avusturya Hukukunda	192
3. Uluslararası Kuruluşların Esnek Hukuk Düzenlemeleri	193
C. Türk Hukukunda.....	195
1. Kamuyu Aydınlatmada Özel Düzenlemeye İhtiyaç Bulunması.....	195
2. Sorumlu Yönetim İlkeleri	198
a. Giriş.....	198
b. Kapsam.....	200
c. İlkeler	202
i. Genel Olarak	202
ii. İzleme Faaliyeti Yürütülmesi.....	202
iii. Etkileşim Faaliyeti Yürütülmesi.....	203
iv. Diğer Yatırımcılar ve Paydaşlarla İş Birliği Yapılması	205
v. Oy Haklarının Kullanılması	205

vi. Sürdürülebilir Değer Yaratılması Konusunda Çaba Gösterilmesi.....	207
d. Kamuya Açıklanacak Bilgi ve Raporlar.....	207
i. Sorumlu Yönetim İlkeleri Politikası	207
ii. Sorumlu Yönetim İlkeleri Politikasının Uygulanmasına İlişkin Rapor	210
iii. Oy Haklarının Kullanılmasına İlişkin Bilgi.....	211
iv. Kolektif Portföy Yönetimi Hizmeti Alınmasında Yönetici Portföy Yönetim Ortaklığının Hazırlayacağı Rapor.....	213
e. Kamuya Açıklanacak Bilgi ve Raporların Yayımlanacağı Yer ve Süreler.....	215
f. Sorumlu Yönetim İlkeleri'nde Belirtilen Yükümlülüklerle Aykırılığın Sonuçları	218

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

KOLEKTİF YATIRIM KURULUŞLARININ PAY SAHİBİ OLDUKLARI HALKA AÇIK ANONİM ORTAKLIKLARIN YÖNETİMİNE KATILMASINDA HUKUKİ SINIRLAR

I. GİRİŞ	221
II. HAKKIN KÖTÜYE KULLANILMASI YASAĞI	221
A. Giriş.....	221
B. Bilgi Alma ve İnceleme Hakkında.....	223
C. Konuşma Hakkında.....	224
D. Çağrı Hakkında.....	227
E. Gündeme Madde Konulmasını İsteme Hakkında	228
F. Özel Denetim İsteme Hakkında.....	231
G. Dava Hakkında	233
III. EŞİT İŞLEM İLKESİ.....	235

A. Giriş.....	235
B. Eşit İşlem İlkesinden Kaynaklanabilecek Hukuki Sınırlar	236
1. Ortaklık Yöneticilerinin Kolektif Yatırım Kuruluşlarıyla Kişisel Görüşmeler Yapmasında.....	236
2. Ortaklık Yöneticilerinin Kişisel Görüşmelerde Kolektif Yatırım Kuruluşlarına Bilgi Vermesinde	240
a. Pay Sahiplerinin Kişisel Görüşmelerde Bilgi Edinme Hakkı Var mıdır?	240
b. Kişisel Görüşmelerde Kolektif Yatırım Kuruluşlarıyla Bilgi Paylaşılabilir Mi?	241
c. Kişisel Görüşmelerde Kolektif Yatırım Kuruluşlarına Bilgi Verilmesinin Eşit İşlem İlkesi Bakımından Değerlendirilmesi.....	243
IV. ORTAKLIK YÖNETİCİLERİNİN KİŞİSEL GÖRÜŞMELERDE PAYLAŞACAKLARI BİLGİNİN NİTELİĞİNDEN KAYNAKLANABİLECEK SINIRLAR.....	247
A. Giriş.....	247
B. Bilginin Ortaklık Sırrı Niteliğinde Olması.....	248
1. Ortaklık Sırrı Kavramı.....	248
2. Ortaklık Sırrının Pay Sahiplerinin Bilgi Alma Hakkı Üzerindeki Etkisi	249
3. Ortaklık Sırrının Kişisel Görüşmelerde Açıklanabileceği Hâller	250
C. Bilginin Kamuyu Aydınlatma Düzenlemeleri Kapsamında Olması	255
1. Kamuyu Aydınlatmanın Pay Sahiplerinin Bilgi Alma Hakkı Üzerindeki Etkisi.....	255
2. Sürekli Kamuyu Aydınlatmadan Kaynaklanabilecek Sınırlar	256
3. Özel Durumlar Gereği Kamuyu Aydınlatmadan Kaynaklanabilecek Sınırlar.....	257
a. Genel Olarak.....	257
b. İçsel Bilgide.....	258
c. Haber ve Söylentilerle İlgili Bilgide.....	261

d. Geleceğe Yönelik Değerlendirmelerde	262
V. PAY ALIM TEKLİFİNDE BULUNMA	
ZORUNLULUĞUNUN DOĞMASI	263
A. Genel Olarak Zorunlu Pay Alım Teklifine Neden Olan Hâller ...	263
B. Yönetime Katılmanın Ortaklıkta Yönetim Kontrolü	
Değişikliğine Bağlı Olarak Zorunlu Pay Alım Teklifine	
Neden Olabileceği Hâller	264
1. Oy Hakkına veya İmtiyazlı Paya Bağlı Olarak Yönetim	
Kontrolü Değişikliği	264
a. Genel Olarak	264
b. Kolektif Yatırım Kuruluşunun Tek Başına Hareket	
Etmesi	265
c. Kolektif Yatırım Kuruluşlarının Diğer Pay	
Sahipleriyle Birlikte Hareket Etmesi	267
i. Giriş	267
ii. Diğer Pay Sahipleriyle İş Birliği Yapılması Birlikte	
Hareket Kapsamında Değerlendirilebilir Mi?	269
2. Pay Sahipleri Arasında Özel Sözleşmeler Yapılmasına	
Bağlı Olarak Yönetim Kontrolü Değişikliği	272
C. Yönetime Katılmanın Ortaklıkta Yönetim Kontrolü	
Değişikliğine Neden Olmasının Diğer Sonuçları	274
D. Diğer Pay Sahipleriyle İş Birliği Yapılmasına Muafiyet	
Tanınması Önerisi	275
VI. ÇAĞRI YOLUYLA VEKALET TOPLANMASINDAN	
KAYNAKLANABİLECEK SINIRLAR	278
VII. BİLGİYE DAYALI PİYASA DOLANDIRICILIĞI SUÇUNUN	
OLUŞMASINDAN KAYNAKLANABİLECEK SINIRLAR	280
SONUÇ	285
KAYNAKÇA	295